Die Inhaberaktie und die Folgen ihrer leichten Uebertragbarkeit.

Inaugural-Dissertation

zur

Erlangung der juristischen Doktorwürde

der

Rechts- und Staatswissenschaftlichen Fakultät
der Philipps-Universität Marburg

vorgelegt von

Erich Naue

Gerichtsreferendar

aus Wolkramshausen b. Nordhausen a. Harz.

Marburg 1930

Druck von Gustav Krause in Ellrich a. Harz.

Als Dissertation von der Rechts- und Staatswissenschaftlichen Fakultät
angenommen am 13. Januar 1930.

Berichterstatter: Herr Professor Dr. Erich Jung.

Inhaltsverzeichnis

Schrifttum.

Bank-Archiv, Zeitschrift f. Bank- und Börsenwesen = Bank-A.
Berliner Börsenkurier.
Berliner Tageblatt und Handelszeitung.
Biermer, Magnus, Sammlung nationalökonomischer Aufsätze und Vorträge. Gießen 1911.
Bohne, Die rechtliche Natur der Aktienurkunde bei Entstehung und Uebertragung des Aktienrechts unter besonderer Berücksichtigung nichtiger Urkunden. Diss. Greifswald 1914.
Bolze, Die Praxis des Reichsgerichts in Zivilsachen.
Brand, Das Handelsgesetzbuch. Berlin 1911.
Dernburg, Das Bürgerliche Recht des Deutschen Reiches. III. Sachenrecht.
Deutsche Juristen-Zeitung = DJZ.
Dreyer, bei Gruchot.
Dühring, Kursus der National- und Sozialökonomie. Tübingen 1882. 4. Auflage. Bd. I.
Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen = RG.
Entscheidungen des Reichsgerichts in Strafsachen = RG.St.
Entscheidungen des Reichsoberhandelsgerichts = ROHG.
Entscheidungen des Bayerisch. Obersten Landesgerichtes = Bay. ObLG.
Fischer, R., Das Aktienrecht. Leipzig 1916.
Frankfurter Zeitung und Handelszeitung.
Giesecke, Das Aktienstimmrecht der Banken. Berlin 1926.
Goldmann, Das Handelsgesetzbuch. II. Berlin 1905.
Goldschmidt, Friedr., Die Aktiengesellschaft, München 1927.
Gruchot, Beiträge zur Erläuterung des Deutschen Rechts, begründet von Gruchot.
Hanausek, Lehre vom uneigentlichen Nießbrauch. 1879.
Haselberger, Das Stimmrecht des Aktionärs. München 1906.
Heymann, Ernst, Festschrift für H. Brunner. 1910.
Holdheims, Monatsschrift für Handelsrecht und Bankwesen, begründet von Holdheim.
Horrwitz, Das Recht der Generalversammlungen der Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien. Berlin 1913.
Klein, Die wirtschaftlichen und sozialen Grundlagen des Rechts der Erwerbsgesellschaften. Berlin 1914.
Kommissionsberichte zur Novelle von 1884.
Kölnische Zeitung und Handelszeitung.
Jacobi, Die Wertpapiere im Bürgerlichen Recht des Deutschen Reiches. Jena 1901.
Juristische Wochenschrift, Organ d. Deutsch. Anwaltsvereins = JW.
Lehmann, Karl, Die geschichtl. Entwicklung d. Aktienrechts. Berlin 1895.
— Das Recht der Aktiengesellschaft. I. Bd. Berlin 1898. II. Bd. Berlin 1904.
Lehmann-Ring, Das Handelsgesetzbuch für das Deutsche Reich. Bd. II. Berlin 1913.
Leipziger Neueste Nachrichten und Handelszeitung.
Leipziger Zeitschrift f. deutsches Recht = L. Z.

Loewenfeld, Das Recht der Aktiengesellschaft. Berlin 1879.
Makower, Das allgemeine deutsche Handelsgesetzbuch. 10. Aufl. Berl. 1890.
— Handelsgesetzbuch mit Kommentar. I. Bd. 13. Aufl. Berlin 1906.
Mayer, in Monatsschrift für Handelsrecht.
Ministerialblatt für die gesamte innere Verwaltung in den Königlich Preußischen Staaten. 1845.
Motive zur Aktiennovelle von 1884.
Motive zum preußischen Entwurf einer Aktiennovelle von 1857.
Müller-Erzbach, Deutsches Handelsrecht. 2. Aufl. 1926.
— Die Entartung des deutschen Aktienwesens seit der Inflationszeit. Tüb. 1926.
Passow, R., Die Aktiengesellschaft, eine wirtschaftswissenschaftliche Studie. 2. Aufl. Jena 1922.
Pinner, Albert, Das deutsche Aktienrecht. Berlin 1899.
— Beiträge zum deutschen Aktienrecht. Berlin 1918.
Pinner, Felix, in Nr. 463 des Berliner Tageblatts. 1929.
Pfeiffer, in Holdheim's Monatsschrift für Handelsrecht u. Bankwesen.
Planitz, Die Stimmrechtsaktie. Leipzig 1922.
Planck's Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch nebst Einführungsgesetz. Berlin 1913.
Rathenau, Vom Aktienwesen. Berlin 1917.
Richter, Das Stimmrecht des Aktionärs. Leipzig. Diss. 1906.
Seetzen, Die Bedeutung der Aktienurkunde für den Erwerb des Aktienrechts. Leipzig. Diss. 1906.
Simon, Veit, Die Vertretung eigener und fremder Aktien in Generalversammlungen. (Festgabe f. Wilke, Berlin 1900.)
Sontag, Die Aktiengesellschaft im Kampfe zwischen Macht und Recht. Berlin 1918.
Spier, im Zentralblatt für Handelsrecht. 1929.
Staub's Kommentar zum Handelsgesetzbuch. 12.-13. Aufl. 1926.
Stenographische Berichte des Reichstages.
Verhandlungen des Deutschen Juristentages.
Wagner, in Schönbergs Handbuch der politischen Oekonomie Bd. I. 4. Aufl. Tübingen 1882.
Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht, begründet von L. Goldschmidt = ZHR.
Zentralblatt für Handelsrecht = ZBH.

I.

Entwicklung und rechtliche Ausgestaltung der Inhaberaktie.

Kapitel I:

Allgemeine volkswirtschaftliche Betrachtungen über die Aktiengesellschaft.

Die im Vergleich zu anderen Gesellschaftsformen bei der Aktiengesellschaft erhöhte Möglichkeit, in kurzer Zeit große Kapitalmengen aufzubringen, hat sie zu einem wichtigen Faktor des öffentlichen Lebens gemacht. Zwei rechtliche Besonderheiten sind ihr dabei zustatten gekommen. Einmal sind die Mitgliedschaftsrechte an der Aktiengesellschaft in Urkunden verbrieft, die regelmäßig auf den Inhaber gestellt sind und infolgedessen durch einfache Uebergabe des Papieres übertragen werden. Die verhältnismäßige Kleinheit des einzelnen Anteils und die leichte Uebertragbarkeit haben die Aktie zu einem vertretbaren Wertpapier werden lassen, für die sich ein lebhafter, ständiger Markt entwickelt hat. Das bringt dem Zeichner oder Erwerber einer Aktie den Vorteil, sein Kapital flüssig anzulegen — er kann ja jederzeit seine Aktie veräußern — und gibt ihm in gewissem Umfange die Möglichkeit, den Wert seines Papieres ständig zu überwachen und einen günstigen Moment für den Verkauf oder Ankauf neuer Aktien zu bestimmen. Die genannten Umstände haben es den Aktiengesellschaften ermöglicht, Angehörige der verschiedenen Berufskreise und Vermögensklassen zur Aufbringung des Grundkapitals heranzuziehen.

Diese Beteiligung des großen Publikums an der Schaffung von Kapitalmengen setzte aber noch eine weitere rechtliche Besonderheit dieses Gesellschaftsverhältnisses voraus, ohne die sie nicht in diesem Umfang hätte Platz greifen können: die beschränkte Tragung der Unternehmergefahr, welche den anderen Grund für die große Ausbreitung der Aktiengesellschaft darstellt. In unserem Handelsgesetzbuch ist die Beschränkung des Risikos der Aktionäre in den §§ 178, 211 hervorgehoben. So sagt § 178:

„Die sämtlichen Gesellschafter der Aktiengesellschaft sind mit Einlagen auf das in Aktien zerlegte Grundkapital beteiligt, ohne persönlich für deren Verbindlichkeiten zu haften".

Die Aktionäre haften also den Gläubigern überhaupt nicht, sondern lediglich das selbständige Gesellschaftsvermögen. Weiterhin

begrenzt § 211 HGB. die Verpflichtung der Aktionäre gegenüber der Gesellschaft und schränkt hierdurch deren Risiko ein. „Die Verpflichtung des Aktionärs zur Leistung von Kapitaleinlagen wird durch den Nennbetrag der Aktie und, falls deren Ausgabepreis höher ist, durch diesen begrenzt“ (§ 211).

Die angeführten rechtlichen Besonderheiten der Aktiengesellschaften haben, neben einigen weniger bedeutsamen Ursachen, dazu geführt, daß sich die Aktiengesellschaften zu gewaltigen Großunternehmungen ausgewachsen haben und nahezu die einzige Rechtsform bilden, die zur Finanzierung großer wirtschaftlicher Unternehmungen geeignet sind. Die Entwicklung der Aktiengesellschaften während des Krieges und in der Inflationszeit hat indessen Mängel entstehen lassen, die vielfach Zweifel darüber erweckten, ob die Rechtsform der Aktiengesellschaften in ihrer bisherigen gesetzlichen Ausgestaltung überhaupt beizubehalten wäre. Auch wenn man grundsätzlich zugibt, daß sich die Aktiengesellschaften als gesund und lebensfähig erwiesen haben, so ist doch nicht die Notwendigkeit zu verkennen, manche Schwächen, die ihr anhaften und deren Auswirkungen wir in jüngster Zeit beobachten konnten, baldmöglichst zu beseitigen. Denn fast täglich kann man neben Forderungen und Vorschlägen einer Aktienrechts-Reform auch tatsächliche Anzeichen feststellen, die eine Reform des deutschen Aktienwesens und seiner Einrichtung fordern. So sind die Effektenkurse im letzten Jahre ständig gesunken und haben im September ds. Js. ihren bisher tiefsten Stand erreicht. Ferner stieg die Zahl der Auflösungen von Aktiengesellschaften von 48 im August auf 119 im Oktober.[1]) Mehr noch als alle diese Anzeichen hat der Skandal der Frankfurter Allgemeinen Versicherungs-Aktiengesellschaft,[2]) bei der durch unvorsichtige Finanzgeschäfte Millionen Verluste entstanden sind, das Vertrauen vieler Aktionäre erschüttert. Bedauerlich ist dabei, daß durch die Verluste bei der „Frankfurter Allgemeinen“ weniger Spekulanten geschädigt wurden, die stets mit solchem Risiko rechnen müssen, als Angehörige des Mittelstandes: Sparer und Rentner. Denn Versicherungsaktien sind besonders solide Papiere und regelmäßig keine Spekulationspapiere, sondern ausgeprägte Anlagewerte. So bedauerlich der Fall der „Frankfurter Allgemeinen“ an und für sich ist,

[1]) Vgl. Nr. 519 der Handelszeitung des Berliner Tageblatts.

[2]) Bei der am 18. Juni 1929 stattgefundenen ordentlichen Generalversammlung legte die Verwaltung noch eine Bilanz vor, nach der ein Reingewinn von 3,09 Mill. RM und $12^1/_2$ % Dividende auf das Aktienkapital von 25 Mill. RM erzielt waren. 2 Monate später fiel die Aktie auf ein Zehntel ihres Kurswertes und der in der außerordentlichen Generalversammlung vom 30. Sept. 1929 zur Vorlage gelangende Status wies als Vermögen noch einen Rest von $6^1/_2$ Mill. RM aus. Verursacht ist dieser Zusammenbruch durch Geschäfte von Vorstandsmitgliedern, die mit Versicherungsgeldern Gesellschaften m. b. H. finanzierten, an denen sie selbst als Gesellschafter in hervorragendem Maße beteiligt waren.

eine gute Seite hat er doch: der Widerstand, der sich bisher noch einer Reform unseres Aktienrechts entgegenstellte, ist geringer geworden, und die Aktienreform selbst erscheint dringender und berechtigter als je zuvor. In Verbindung mit anderen kritischen Erscheinungen unseres Wirtschaftslebens haben die oben gekennzeichneten Vorgänge die Frage einer Reform unserer wirtschaftlichen Unternehmungen überhaupt in den Vordergrund der öffentlichen Diskussion gestellt. So wird vornehmlich im Zusammenhang mit den Verlusten der Frankfurter Allgemeinen Versicherungsgesellschaft einer Aenderung des deutschen Aktienrechts in der Richtung einer Verschärfung der Revisionsvorschriften das Wort geredet. Stärkere Kontrolle durch eine Treuhandgesellschaft und größere Publizität der Versicherungen sind die beiden Gesichtspunkte, die bei den stattgehabten Verhandlungen zwischen dem Reichsaufsichtsamt für Privatversicherung und dem Reichswirtschaftsministerium in den Vordergrund gerückt sind. Zweifellos wird die Reform der Versicherungsaufsicht, falls die betreffenden Vorschläge zur Vornahme und Annahme einer neuen Novelle führen, den Inhabern von Versicherungspapieren größeres Vertrauen und höhere Sicherheit bieten. Inwiefern aber diese Vorsichtsmaßregeln geeignet sind, den Aktionär, vor allem den Kleinaktionär, vor gewagten Finanzgeschäften des Vorstandes zu schützen, mag dahingestellt bleiben. Die Möglichkeit, spekulative und unsichere Geschäfte des Vorstandes zu hindern oder gar auszuschließen, ist ihm durch die oben dargelegten Reformvorschläge nicht gegeben; vollends dann nicht, wenn eine eventuelle Majorität derartige geschäftliche Manipulationen durch Generalversammlungs-Beschlüsse deckt. Die Schwäche der neueren Reformvorschläge liegt, abgesehen davon, daß sie oft nur Teillösungen sind, wie die Reformvorschläge für die Versicherungsgesellschaften zeigen, in der geringen Berücksichtigung des Hauptmangels unserer Aktiengesellschaft, an dem sie seit ihrer Existenz krankt: am Versagen des Organs, in dem nach der Ansicht des Gesetzgebers das gesellschaftliche Leben seinen eigentlichen Schwerpunkt finden sollte. Hierauf soll weiter unten genauer eingegangen werden. Im folgenden haben wir nur noch kurz die Meinungen zu prüfen, welche neuen Tatsachen und Erscheinungen die Schuld für das Stilliegen des Aktienmarktes zuschreiben.

Zunächst wird die Ansicht vertreten, der Kurs, den die Spekulation einer Aktie beizulegen beliebt, hinge davon ab, ob das Ausland einen Ueberfremdungskauf plante oder nicht. Die frühere Interesselosigkeit der ausländischen Gläubiger an deutschen Aktien ist freilich nahezu beseitigt. Der ausländische Geldgeber gewinnt durch seine Treuhänder einen weit offeneren Einblick in die wirkliche Gestaltung der Betriebe und in ihre tatsächliche Rentabilität, als etwa der normale inländische Zeichner von Aktien. Damit wird das Interesse des ausländischen Geldgebers an ständiger Mitbeteiligung am Gewinn, der mit seinem Gelde geschaffen wird, größer. Hinzu-

kommt, daß der ausländische Aktionär infolge des erwähnten größeren Einblicks in die Wirtschaftlichkeit der Betriebe sein Kapital stets in guten und gesunden Unternehmungen anlegt. Infolgedessen erscheint es nicht ganz unberechtigt, wenn der inländische Aktienzeichner den Wert der Aktien danach einschätzt, ob das Ausland einen Ueberfremdungskauf plant oder nicht. Dennoch wird den Ueberfremdungskäufen eine größere Beachtung zuteil, als es den tatsächlichen Verhältnissen entspricht. Zwar ist der Anlaß zur Besorgnis vor Ueberfremdung diesmal größer als sonst. Nachdem die Margarineherstellung und die Zündholzindustrie in Auslandshände übergegangen war, kam die Uebernahme der Opelwerke durch eine amerikanische Gesellschaft. Aehnliche Vorgänge folgten in der Glanzstoff-, Seiden- und Kugellagerindustrie, und kürzlich hat eine der führenden deutschen Industrien, die Allgemeine Elektrizitätsgesellschaft, sehr beachtliche Minderheitsbeteiligung in Kapital und Leitung aufgenommen. Trotzdem wird man das bisherige Eindringen des Auslandskapitals nicht mit allzu großer wirtschaftlicher Besorgnis anzusehen brauchen. Die „Frankfurter Zeitung" zählte vor kurzem unter 13 000 deutschen Aktiengesellschaften erst rund 100 im eigentlichen Wortsinn „überfremdete". Beachtlich ist es aber, daß das Auslandskapital gegenwärtig in stärkerem Maße beginnt, wichtige Zweige der deutschen Wirtschaft zu ergreifen. Daher ist es eine notwendige Aufgabe unserer Wirtschaftspolitik, der wachsenden Ueberfremdung zu steuern. Große Verantwortung trifft hier unsere Aktiengesellschaften, die durch eine verfehlte Dividendenpolitik der Ueberfremdung vielfach den Weg bereiteten. Die bei vielen Aktiengesellschaften geübte Selbstfinanzierung, mußte den deutschen Geldgeber, zumal den Kleinaktionär, vom Markt vertreiben zugunsten des ausländischen Paketkäufers, der — wie bereits oben erwähnt — durch seine Treuhänder einen tieferen Einblick in die Rentabilität und einen größeren Einfluß auf die Gestaltung der Unternehmungen hat. Wenn das ausländische Kapital eine Gefahr für unser Wirtschaftsleben bedeutet, so müssen die deutschen Unternehmungen eben auch den inländischen Aktionär verdienen lassen. Sobald das in Aktien angelegte Kapital Dividenden abwirft, „die dem Landeszinsfuß angemessen sind (dem wirklichen, nicht jenem theoretischen, welchen die Reichsbank aufzeigt), so wird der Aktienmarkt, der heute tot ist und auf den man in wichtigen Papieren mit ein paar tausend oder bei manchen mit etlichen hundert Mark den Kurs um Dutzende von Punkten manipulieren kann, wieder zu Leben und Blüte gelangen. Letzten Endes wird auch das inländische Kapital treuer und auf die Dauer billiger sein, als das ausländische".[3])

Die Ueberfremdung übt also u. E. bisher einen relativ geringen Einfluß auf unseren Aktienmarkt aus und kann keineswegs für

[3]) Julius Hirsch, „Berliner Tageblatt", 1929, Nr. 400.

dessen Stilliegen verantwortlich gemacht werden. Zu ähnlichen Ergebnissen kommen wir, wenn wir die beiden anderen Gesichtspunkte betrachten, denen die Schuld für das Leerlaufen des Aktienmarktes zugeschoben wird.

Im Vordergrund steht hier das Verlangen nach mehr Publizität. Die Aktiengesellschaften, die ihre Aktien an das große Publikum absetzen wollen, müssen es auch hinreichend über ihre Lage, Aussichten und Absichten unterrichten. Es ist eine nicht zu leugnende Tatsache, daß Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder gegenüber den Aktionären Sondervorteile genießen dank ihrer Stellung, dank unklarer Bilanzen und vielleicht sogar irreführender Informationen. Das absichtlich bewirkte Halbdunkel, worin sich die Geschäftsgebarung leider nicht weniger Aktiengesellschaften abspielt, reizt auch direkt zu leichtfertigen und gewagten Geschäften. Die mannigfaltigen Konzernverpflichtungen der Mutter- und Tochtergesellschaften tun ein Uebriges, um dem Aktionär einen genaueren Einblick in die finanzielle Lage seiner Gesellschaft zu erschweren. Auch die Möglichkeit derartiger Geschäftsgebarung liegt zum großen Teil an dem geringen Einfluß, den der kleine Aktionär in der Generalversammlung ausübt.

Sodann muß die allgemeine Kapitalknappheit wie bei vielen Uebelständen auch hier herhalten. Gewiß, in einem bestimmten Grade ist das auch richtig. In einem arm gewordenen Lande, wo der einst beste Sparer und solideste Kapitalist, nämlich der Mittelstand, weitgehend ausgeschaltet ist und durch eine teils großkapitalistische, teils sozialisierende Wirtschaftspolitik täglich noch weiter bedrückt wird, muß die Börse das besonders spüren. Die Kapitalsnot ist es jedoch nicht allein; denn etwas gespart wird immer. Unrichtig sogar ist die Behauptung, daß unsere Kapitalbildung noch klein geblieben sei, sie scheint sich tatsächlich der Vorkriegshöhe zu nähern.[4]) Aber das Geld sucht sich heute andere Wege und meidet offensichtlich die Anlage in Börsenwerten.

So ist es u. E. also weder die allgemeine Kapitalknappheit, noch die mangelnde Publizität der Aktiengesellschaft, auch nicht eine Ueberfremdung unserer Unternehmungen, die wesentlich das Darniederliegen des Aktienmarktes verschuldet haben. Die Schuld trägt vielmehr eine gewisse Vertrauenskrise. Wer bei einer Gesellschaft nicht gleich die absolute Aktienmehrheit oder doch wenigstens eine 30—40 %ige Minderheit in seine Hand bekommt, macht mit seinem Gelde lieber andere Geschäfte. Dabei versucht man auf jede Art und Weise, den Aktienkäufer, besonders auch den kleinen Käufer, für die Zeichnung zu gewinnen. Auch der „kleinste" Kapitalist ist ein umschmeichelter, umworbener Mann, wenigstens, bevor er kauft.

---

[4]) Der Betrag des Sparkassenkapitals erreichte im Jahre 1929 bereits $8^1/_2$ Milliarde Goldmark.

Haben die schönen Anpreisungen der Prospekte ihren Zweck erreicht und hat er erst gekauft, so fällt jedes weitere Interesse weg. Er ist künftig nur noch der schäbige Kleinaktionär, ein Nichts, eine lästige Person. Selbst die Generalversammlung nützt ihm nichts. Vom Gesetzgeber als das entscheidende Organ der Gesellschaft gewollt, verlangt das „Mitbestimmen" in ihr großes Interesse und Verantwortlichkeitsgefühl aller Aktionäre. „Da aber beides die leichte Veräußerlichkeit der Aktie, zumal der Inhaberaktie, nicht aufkommen und da sich die lebendige Triebkraft des eigenen Interesse durch nichts Künstliches ersetzen läßt, so krankt die Gesellschaft von vornherein daran, daß das Organ versagt, in dem nach der Absicht des Gesetzgebers das gesellschaftliche Leben seinen eigentlichen Schwerpunkt finden soll".[5])

Diese Mängel sind bereits vorhanden, wenn sich der Kleinaktionär überhaupt den Besuch der Generalversammlung leistet. Verzichtet er auf die Versammlungsteilnahme, so wissen sich die Banken, wo sein Wertpapierbesitz deponiert ist, seinen Aktienbesitz nutzbar zu machen, natürlich so, wie es zu ihren Interessen paßt. Infolgedessen haben sie einen beherrschenden — dem Kleinaktionär oft nachteiligen — Einfluß auf die Generalversammlung und auf das Aktienunternehmen und damit auf einen großen Teil der deutschen Industrie überhaupt. Auch diese Erscheinung wird überwiegend durch die leichte Uebertragbarkeit der Inhaberaktie hervorgerufen.

Eine gerechtfertigte Aufgabe ist es also, wenn wir im folgenden näher auf das Wesen der Inhaberaktie eingehen und die Folgen ihrer leichten Uebertragbarkeit untersuchen.

Kapitel II:

Geschichtliche Entwicklung der Inhaberaktie und ihrer Bedeutung für das Aktienrecht.

Die Aktienurkunden dienten ursprünglich der Legitimation der Mitglieder zur Erhebung der Dividenden. Sie lauteten naturgemäß auf den Namen, da sie vorerst nur eine Bescheinigung für den namentlich im Aktienbuch bezeichneten Aktionär darstellten. Erst, als die Aktienurkunde gegenüber dem Aktienbuche eine selbständigere Bedeutung gewann und dadurch allmählich dispositive Kraft erhielt, konnte sich die Inhaberaktie neben der Namensaktie entwickeln. Sie tritt erstmalig nachweisbar im 17. Jahrhundert auf, ist aber auch im folgenden Jahrhundert noch eine seltene Erscheinung. Die ersten Inhaberaktien in Deutschland sind im Oktroi für die „Brandenburgisch-Ostindische Compagnie" von 1651 und in dem der „Bran-

[5]) Müller-Erzbach, S. 238.

denburgisch-Amerikanischen" von 1688 zugelassen. Nach Renaud finden wir bei der im Jahre 1717 errichteten Compagnie d'Occident zum ersten Male sämtliche Aktienscheine (les billets d'actions) als Inhaberpapiere ausgestellt, und es war ausdrücklich in den Statuten bestimmt, daß die Aktien als Waren betrachtet werden sollten und nach Belieben der Eigentümer frei verkauft werden könnten.[6]) Gesetzlich anerkannt wird die Inhaberaktie im code de commerce[7]) von 1807, dem überhaupt das Verdienst gebührt, zuerst die Aktiengesellschaft als Institut geregelt zu haben. Da der code de commerce in vielen Staaten rezipiert wurde,[8]) einige andere Gesetzgebungen wesentlich beeinflußte,[9]) hat er erheblich zur Verbreitung der Inhaberaktie beigetragen. In Deutschland haben zuerst das Preußische Eisenbahngesetz von 1838 § 2, das Preußische Aktiengesetz von 1843 § 11 und das Allgemeine deutsche Handelsgesetzbuch, Art. 207 die Ausgabe von Inhaberaktien zugelassen; allerdings stellte man sich noch vielfach auf den Standpunkt, daß die Inhaberaktien nur als Ausnahme zulässig sein sollten. So bestimmte z. B. ein preuß. Ministerialerlaß vom 22. April 1845[10]):

„Die Genehmigung zur Errichtung solcher Gesellschaften, deren Aktien auf jeden Inhaber gestellt werden sollen, wird nur ausnahmsweise aus besonderen Gründen erteilt werden. Es wird dabei hauptsächlich der Gesichtspunkt leitend sein, ob das Unternehmen

1. über den Kreis örtlicher Wirksamkeit und Nützlichkeit hinausgeht und in höherem Interesse des Gemeinwohls besondere Vergünstigung verdient, und ob dasselbe

2. ohne Gestattung der Ausgabe derartiger Aktien überhaupt nicht würde zur Ausführung kommen können.

Zu Unternehmungen der letzteren Art werden vorzugsweise ausgedehnte Unternehmungen von Kommunikationsanstalten, die auf Erleichterung des allgemeinen großen Verkehrs berechnet sind,

---

[6]) Renaud, R. d. A. G., S. 28.

[7]) Art. 35.

[8]) Das Recht des Code gilt noch heute oder im großen ganzen unverändert in der Türkei, Jugoslawien, Griechenland und Polen. In einer weiteren Anzahl europäischer Staaten wurde der code de commerce ebenfalls rezipiert, um jedoch in der Folgezeit durch mehr oder minder reformierte Normen ersetzt zu werden, so in Holland, Luxemburg, Belgien und Italien. Vgl. Lehmann I, S. 72 ff.

[9]) So den spanischen Codijo de commercio vom 30. Mai 1829 und den portugisischen Codijo commercial vom 18. 9. 1833. (Vgl. Lehmann I, S. 74). Auch die deutse Gesetzgebung wurde vom Code de commerce beeinträchtigt und zwar dadurch, daß er nach dem Sturze der napoleonischen Herrschaft in einem nicht unbeträchtlichen, gerade handels- und verkehrsreichen Teile Deuttschlands in Geltung blieb. (Vgl. Lehmann I, S. 77.)

[10]) Ministerialblatt f. d. gesamte innere Verwaltung in den Königlich Preußischen Staaten, 1845, S. 121.

gezählt werden dürfen, sofern darüber die erforderlichen Kapitalien aus weitem Kreise herbeigezogen werden müssen".

Der Grundsatz, daß Inhaberaktien nur ausnahmsweise ausgegeben werden sollen, ist auch noch im geltenden Handelsgesetzbuch maßgebend geblieben, denn im § 183, I HGB. heißt es: „Ist im Gesellschaftsvertrage nichts darüber bestimmt, ob die Aktien auf den Inhaber oder auf Namen lauten sollen, so sind sie auf Namen zu stellen". Diese Vorschrift hat jedoch keine große praktische Bedeutung, da die Statuten regelmäßig bestimmen, welcher Art die Aktien sein sollen.[11])

In den Motiven zum preußischen Entwurf von 1857 [12]) wird die Ausgabe von Inhaberaktien deshalb als gefahrlos bezeichnet, weil die Aktiengesellschaften zu ihrer Errichtung der landesherrlichen Genehmigung bedürften. Aber auch nach Aufhebung des Genehmigungszwanges durch die Novelle von 1870 ließ man sie unbedenklich zu. Die Motive zur Novelle von 1870 beriefen sich nunmehr auf „eine in dieser Hinsicht bestehende langjährige Gewöhnung" und betonten ferner den schon im Ministerialerlaß von 1845 erwähnten Gesichtspunkt, „daß Unternehmungen wirklich bedeutenden Umfangs kaum zustande kommen würden, wenn die Aktien regelmäßig auf Namen lauten müßten". Schließlich ist nach der Begründung der Aktiennovelle von 1884 die Inhaberaktie aus den verschiedensten Gründen beibehalten worden.[13]) „Der Entwurf glaubt, für die Aktiengesellschaften beide Arten von Aktien beibehalten zu müssen. Bleibt, wie selbst von den Anhängern der Namensaktie verlangt wird, die Uebertragung der letzteren durch Blankoindossament gestattet, so würde die Hoffnung, es wäre durch ausschließliche Beibehaltung von Namensaktien der verderblichen Agiotage Einhalt getan werden, sich als trügerisch erweisen. Zu einer Beseitigung der Inhaberaktie dürfte ein Grund nicht nachgewiesen sein. Vielmehr läßt sich wohl anerkennen, daß theoretisch die Form der Inhaberaktie dem Grundgedanken der Aktiengesellschaft als eines Kapitalvereins am meisten entspricht und daß praktisch der Verkehr im großen und ganzen auf diese Form hindrängt". Nach kurzem Hinweis auf die Namensaktie heißt es dann endlich: „Die Natur und Größe des Unternehmens muß entscheiden, welcher Form der Vorzug zu geben ist".

Im heutigen Wirtschaftsleben hat man sich wegen ihrer leichten Verkehrsfähigkeit überwiegend für die Inhaberaktie entschieden, wenn auch, wie oben erwähnt, § 183, I HGB. ausdrücklich bestimmt, daß im Zweifel die Aktien auf Namen zu stellen sind. Noch ein anderer Grund macht sie zum Gegenstand des Handelsverkehrs

---

11) Passow, S. 151.

12) S. 89.

13) S. 246.

besonders geeignet. Kein Erwerber einer Inhaberaktie hat zu befürchten, daß die Gesellschaft von ihm noch etwas fordert oder daß, falls rückständige Einlagen nicht rechtzeitig geleistet sind, die vorgesehenen Folgen, wie Vertragsstrafe, Kaduzierung, gegen ihn eintreten; denn die Inhaberaktie darf nur nach Volleistung der versprochenen Einlage ausgegeben werden.[14])

So hat die Inhaberaktie im Laufe des 19. Jahrhunderts Eingang in die Gesetzbücher fast sämtlicher moderner Staaten gefunden.[15]) Zuletzt hat sie England, das ihr am längsten feindlich gegenüberstand, durch das Gesetz vom 20. August 1867 (Sect. 27—36) eingeführt.[16])

Trotz ihrer allgemeinen Zulassung ist die Inhaberaktie allenthalben durch verschiedene Vorschriften eingeengt. § 180, II HGB. bestimmt, daß Aktien, welche auf einen geringeren Betrag als 100 RM lauten, Namensaktien sein müssen. Eine stärkere Verbundenheit mit der Gesellschaft oder einem örtlich begrenzten Wirtschaftsgebiet soll hiermit erreicht werden. Ferner: die Inhaberaktie darf erst nach Leistung des vollen Nennbetrages ausgegeben werden (§ 179, Abs. III HGB.) Der Grund für diese Bestimmung ist darin zu finden, daß die Gesellschaft den restlichen Betrag einer vor Vollzahlung ausgestellten Aktie sehr viel einfacher von dem namentlich benannten Besitzer der Urkunde, der auch als solcher aus dem Aktienbuche ersichtlich ist, einfordern kann, als von dem gutgläubigen Erwerber einer nicht vollbezahlten Inhaberaktie. Denn weigert sich ein im Aktienbuche benannter Aktionär auf Verlangen der Aktiengesellschaft, den Restbetrag der Aktiensumme zu zahlen, so kann sich die Gesellschaft an jeden früheren, im Aktienbuche bezeichneten Rechtsvorgänger des Säumigen halten.[17]) Wäre dagegen die Urkunde auf den Inhaber gestellt, so würde dieser Zweck nicht erreicht werden.

Es haben also lediglich die Berücksichtigung örtlicher Wirtschaftsinteressen und praktische Sicherheitsmaßnahmen den Gesetzgeber veranlaßt, die allgemeine Zulässigkeit der Inhaberaktie zu beschränken. Daß sie die Entwicklung der Inhaberaktie keineswegs gehemmt haben, beweist deren großes Uebergewicht über die anderen Aktienurkunden, sodaß man im Verkehr des täglichen Lebens unter Aktien regelmäßig Inhaberaktien versteht.

---

[14]) § 179, III HGB.

[15]) Lediglich in den Vereinigten Staaten von Nordamerika und Japan ist die Inhaberaktie unbekannt. Doch kennt Nordamerika indossierte Namensaktien, die zudem eine freiere Ausgestaltung als die unsrigen erfahren haben. Auch das russische Recht läßt nur Namensaktien zu. (Vgl. Lehmann I, S. 202, 203.)

[16]) Lehmann I, S. 87.

[17]) § 220, I HGB.

Kapitel III:

Der Begriff „Aktie" in seinen drei Bedeutungen.

1. Die Aktie als Anteil des Grundkapitals.

Das Grundkapital der Aktiengesellschaft muß in Anteile zerlegt sein.[18]) Diese Anteile heißen Aktien und haben ihren Namen von actio = Anspruch. Der Anspruch war gegen die Gesellschaft und ursprünglich nur auf Austeilung des Gewinnes gerichtet.[19]) Die Bezeichnung „Aktie" wurde zuerst bei den niederländischen Handelskompagnien gebräuchlich und hat sich von dort aus fast über die ganze Erde erstreckt.[20]) Heute versteht man unter Aktie gewöhnlich nur die Aktienurkunde; dagegen legt der gesetzliche Sprachgebrauch des modernen Handelsrechts dem Begriff „Aktie" dreierlei Bedeutung bei. Einmal ist Aktie die Einheit des in bestimmte Teile zerlegten Grundkapitals,[21]) sodann die durch Uebernahme des Anteils erworbene rechtliche Stellung des Aktionärs, und schließlich wird auch die Urkunde, in der das Anteilsrecht bescheinigt ist, als Aktie bezeichnet. Rechtlich ist die „rechtliche Stellung des Aktionärs" als der wichtigste dieser drei Begriffe anzusprechen, denn der übernommene Anteil des Grundkapitals soll die Mitgliedschaft erst erzeugen, während in der Aktienurkunde das Anteilsrecht nur verbrieft ist.

Die Anteile, in die das Grundkapital zerlegt wird, müssen auf eine bestimmte Summe lauten.[22]) Daher spricht man auch von Summenaktien im Gegensatz zu den Quotenaktien, bei denen die Aktie lediglich einen Bruchteil des Grundkapitals darstellt. Die Quotenaktie würde dann dem Kux der Gewerkschaft oder dem Schiffspart der Reederei entsprechen. Der geschichtlichen Entwicklung gemäß hat man in Deutschland an der Summenaktie festgehalten, allein in der belgischen und italienischen Gesetzgebung ist die Quotenaktie nach Wahl der Interessenten neben der Summenaktie gestattet.[23]) Die Angriffe, die gegen die Summenaktie erhoben wurden, gründeten sich meist darauf, daß das Publikum die aufgedruckte Summe als den wirklichen Wert der Aktie ansähe und durch die Inkongruenz des aufgedruckten Nominalbetrages zu dem wahren Wert der Aktie irregeführt werde. Mit Recht wendet Lehmann[24])

---

[18]) § 178 HGB. bestimmt: Die sämtlichen Gesellschafter der Aktiengesellschaft sind mit Einlagen auf das in Aktien zerlegte Grundkapital der Gesellschaft beteiligt, ohne persönlich für deren Verbindlichkeit zu haften.

[19]) Lehmann, Geschichtliche Entwicklung, S. 9 ff.

[20]) Lehmann, ebenda.

[21]) §§ 178, 179, I, 188, 189, I HGB.

[22]) §§ 180, 182, II, Nr. 3 HGB.

[23]) Lehmann I, S. 177.

[24]) Lehmann I, S. 176.

dagegen ein, daß auch der Quotenaktie dieselben Mängel anhaften würden, da auch sie auf das Grundkapital Bezug nehmen muß, wenn sie überhaupt dem Publikum eine Vorstellung von der Bedeutung des Unternehmens geben soll.

Nach deutschem Recht sind, wie erwähnt, Quotenaktien nicht zulässig. Im folgenden sind also immer Summenaktien gemeint.

Die Aktien müssen ferner auf einen Mindestnominalbetrag lauten. Ursprünglich setzte die Novelle des Jahres 1870 für Inhaberaktien und Aktien einer Versicherungsgesellschaft den Betrag von 100 Talern, für Namensaktien den Betrag von 50 Talern als Mindestbetrag fest. Die zweite Aktiennovelle von 1884 erhöhte für Inhaber- und Namensaktien den Mindestbetrag gleichmäßig auf 1000 Mark. Der Entwurf dieser Novelle wollte sogar nur für Namensaktien einen Minimalbetrag von 1000 Mark festsetzen, für Inhaberaktien dagegen einen solchen von 2000 Mark. In der Begründung[25]) hierzu heißt es u. a.: „Die bei Erlaß der ersten Novelle befürchteten Mißstände einer Benachteiligung des mit dem Aktienwesen minder vertrauten Publikums sind eingetreten; es darf als notorisch gelten, daß infolge der Gründungen der Jahre 1870 bis 1873 ein erheblicher Teil gerade des Kleinkapitals verloren ging.... Die allzu geringe Höhe des Mindestbetrages ist es, weshalb sich das Gesetz als unwirksam und unzureichend erwiesen hat.... Mit Recht wird geltend gemacht, daß der falschen Strömung des Kapitals in erster Linie dadurch begegnet werden könne und müsse, daß der sog. „kleine Mann“ im allgemeinen wie im eigenen Interesse nicht nur darauf hinzuweisen, vielmehr davor zu bewahren sei, in diese für seine wirtschaftliche Existenz bedrohliche Strömung sich zu begeben... Das kleine Kapital, mühsam erworben, vielleicht die einzige Ersparnis langjähriger Arbeit muß sicher angelegt werden“. Die Mehrheit der Reichstagskommission stimmte dem Vorschlage des Entwurfs zunächst zu,[26]) änderte aber später ihren Beschluß dahin ab, daß auch für Inhaberaktien 1000 Mark als Mindestbetrag festgesetzt wurden.

Bei diesem Minimalbetrag von 1000 Mark blieb es bis zur Goldbilanzverordnung vom 28. 12. 1923. Mit Rücksicht auf die Kapitalnot der Nachkriegszeit wurde § 180 HGB. durch § 18 der Verordnung in Verbindung mit § 3 der zweiten Durchführungsverordnung zum Münzgesetz vom 12. 12. 1924 dahin abgeändert, daß bei Neugründungen die Aktien auf einen Betrag von mindestens 100 RM gestellt werden müssen. Nur in zwei Fällen[27]) ist eine Ermäßigung dieses Betrages bis auf 20 RM zulässig. Hier sind die

---

[25]) S. 248 ff.

[26]) Stenographischer Bericht d. Reichstages, 5. Leg.-Per., IV. Sec. 1884, S. 1009 ff. (Passow).

[27]) § 180, II und III HGB.

dem Kleinaktionär drohenden Gefahren zunächst dadurch gemindert, daß sämtliche Kleinaktien auf den Namen lauten müssen und einmal von der Genehmigung des Reichsrats abhängig und im anderen Falle nur mit Genehmigung der Gesellschaft übertragbar sind (sog. vinculierte Namensaktien). Eine Spekulation in diesen Papieren ist wegen ihrer Schwerfälligkeit ausgeschlossen.

In letzter Zeit haben Sozialisierungsbestrebungen wieder den Wunsch nach einer Erweiterung des Kreises der Kleinaktien geäußert, um die Arbeitnehmer an dem sie beschäftigenden Unternehmen zu beteiligen. Die Gewerkschaften haben jedoch diesen Gedanken schroff abgelehnt.[28])

II.

Die Aktie in ihrer Bedeutung als Mitgliedschaftsrecht.

Das Aktienrecht entsteht ganz allgemein durch Uebernahme einer Quote des Grundkapitals und bedeutet die Gesamtheit der hierdurch erzeugten rechtlichen Beziehungen des Uebernehmenden zur Gesellschaft.[29]) Wie und wann es insbesondere zur Entstehung gelangt, wollen wir im Folgenden untersuchen.

An die Feststellung des Statuts durch die Gründer schließt sich als weiteres Erfordernis zur Entstehung der Aktiengesellschaft die Zeichnung des Grundkapitals an.[30]) Gleichgültig ist es dabei, ob die Zeichnung bei der Neugründung oder der Kapitalserhöhung stattfindet, denn auch bei der Kapitalserhöhung ist die rechtliche Natur der Zeichnung keine andere wie bei der Neugründung.

Ueber die Frage, was die Aktienzeichnung juristisch darstellt, stehen sich verschiedene Ansichten gegenüber. Wir gehen nur auf die beiden maßgebenden Gesichtspunkte dieses Streites ein, nämlich auf die Frage, ob schon die Aufforderung zur Zeichnung oder erst die Zeichnung selbst einen bindenden Antrag i. S. des § 145 BGB. darstellt. Wie das Anbieten von Waren in Zeitungen regelmäßig keine bindende Offerte ist, so kann dies ebensowenig bei der öffentlichen Aufforderung zur Zeichnung von Aktien der Fall sein. „Jeder Zeichner muß sich sagen, daß mehr Aktien gezeichnet werden können als Mitgliedstellen vorhanden sind. Der objektive Erklärungswert kann daher nicht der einer bindenden Offerte sein".[31]) Wenn ferner die Aufforderung zur Zeichnung bereits ein Angebot wäre, so wäre

---

[28]) Müller-Erzbach, S. 281.

[29]) Lehmann I, S. 188.

[30]) Dabei ist unter Aktienzeichnung auch die Uebernahme der Aktien durch die Gründer zu verstehen.

[31]) Müller-Erzbach, S. 254.

zweifelsohne die Zeichnung selbst die Annahme der Vertragsofferte. Bei einer Ueberzeichnung von Aktien wären also die Gründer, im Falle der Kapitalserhöhung die Aktiengesellschaft unter Umständen verpflichtet, dem „Ueberzeichner" Schadenersatz wegen Nichterfüllung zu leisten. Sodann müßten sich die Gründer evtl. eine zahlungsunfähige Person als Aktionär gefallen lassen, was sie nach § 202, III HGB. der Gesellschaft gegenüber zum Ersatz verpflichten würde. Das wären jedoch unhaltbare Zustände, die unmöglich vom Gesetzgeber gewollt sein können. Wir gelangen infolgedessen zu dem Ergebnis, daß nicht schon die Aufforderung zur Zeichnung, sondern erst die Zeichnung selbst ein Vertragsangebot enthält. Diese Auffassung vertritt mit geringen Abweichungen auch die Mehrzahl der Schriftsteller.[32])

Der Zeichner ist gebunden bis zur Annahme der Zeichnung oder bis zu dem Termin, an dem nach einem Vermerk auf dem Schein die Zeichnung hinfällig werden soll. Die Annahme der Zeichnung durch die hierzu Berechtigten macht den Zeichner aber noch nicht zum Aktionär und verschafft ihm noch keinerlei Mitgliedschaftsrechte, er erlangt lediglich einen persönlichen Anspruch gegen seine Vertragsgegner auf Verschaffung einer entsprechenden Anzahl von Mitgliedschaftsrechten, der sich erst mit der Einreichung der Mitgliederliste zum Handelsregister in ein selbständiges Anwartschaftsrecht auf die Mitgliedschaft verwandelt.[33]) Mit der nachfolgenden Eintragung in das Handelsregister entsteht dann das Aktienrecht. Da ferner Aktienurkunden bei Strafe der Nichtigkeit[34]) erst nach der Eintragung in das Handelsregister ausgegeben werden dürfen, entsteht das Aktienrecht allein in der Person des Zeichners, unabhängig von der Ausgabe der Aktien.

Wir haben bisher immer von einem „Aktien r e ch t" gesprochen. An und für sich ist dieser Ausdruck ungenau, da der Aktionär nicht nur Rechte, sondern auch Pflichten hat, insbesondere zur Einzahlung der übernommenen Quote des Grundkapitals.[35]) Daneben spricht der Gesetzgeber auch allgemein von Verpflichtungen, die der Aktionär als solcher zu erfüllen hat.[36]) Die Zahl der Rechte tritt gegenüber der Zahl der Pflichten des Aktionärs aber so weit in den Vordergrund, daß der Ausdruck „Aktien r e ch t" unbedenklich erscheint. So verstehen wir unter „Aktien r e ch t" die Gesamtheit der in der Mitgliedschaft enthaltenen Befugnisse[37]) und nicht ein einzelnes obliga-

---

32) Müller-Erzbach, S. 254; Lehmann-Ring, § 189 Nr. 1 HGB; Brand, § 189 Nr. 3; Staub, § 189 Anm. 21.

33) Lehmann I, S. 358.

34) § 209, II HGB.

35) § 211 HGB.

36) § 189, IV HGB.

37) s. o.

torisches oder dingliches Recht. Ein dingliches Recht ist das Aktienrecht deshalb nicht, weil die Liquidationsquote dem Aktionär kein Miteigentum am Gesellschaftsvermögen verschafft und weil die Aktie außerdem noch andere Rechte, wie das auf Dividende, umfaßt. Es ist aber auch kein obligatorischer Anspruch gegen die Aktiengesellschaft, denn Aktionär und Aktiengesellschaft stehen sich nicht als Gläubiger und Schuldner mit getrennten Interessen gegenüber, „vielmehr gliedert sich der Aktionär der Aktiengesellschaft, das Aktienrecht der Gesamtheit der Vermögensrechte der Gesellschaft ein".[38]) Das Aktienrecht ist somit Mitgliedschaftsrecht, dessen Inhalt ohne feste Abgrenzung durch Gesetz oder Statut verschieden gestaltet sein kann. Dennoch lassen sich drei Befugnisse als gewöhnlicher Inhalt des Mitgliedschaftsrechts feststellen: die Beteiligung an der Ausschüttung des Gesellschaftsvermögens bei der Liquidation (§ 300 I, II HGB.), der Anspruch auf die Dividende und das Mitverwaltungsrecht in Gesellschaftsangelegenheiten. Die Verschiedenheit der Mitgliedschaftsrechte kann sich auf alle genannten Befugnisse erstrecken. Die gesetzliche Grundlage hierfür findet sich in betreff der Verteilung des Gewinnes oder des Gesellschaftsvermögens in § 185 HGB. Hinsichtlich des Mitverwaltungsrechts bestimmt § 252 HGB.: „Werden mehrere Gattungen von Aktien ausgegeben, so kann der Gesellschaftsvertrag den Aktien der einen Gattung ein höheres Stimmrecht beilegen als den Aktien einer anderen Gattung". Praktische Anwendung finden diese Bestimmungen häufig bei der Ausgabe von Vorzugsaktien, auf die zunächst eine bestimmte Dividende entfällt, während erst ein etwaiger weiterer Gewinn auf die verschiedenen Aktienkategorien verteilt wird. Nicht selten erhalten die Vorzugsaktionäre auch einen besseren Anspruch auf den Liquidationserlös. Dieser kommt gewöhnlich derart zum Ausdruck, daß die Vorzugsaktionäre vor allen anderen den Betrag ihrer Einlage zurückerhalten. Was endlich die Unterscheidung hinsichtlich des Stimmrechts anlangt, so hat man gerade in der Nachkriegszeit häufiger von ihr Gebrauch gemacht.[39]) Ursprünglich wohl allein zu Sanierungen angewandt, trägt die Mehrstimmrechtsaktie in letzter Zeit viel dazu bei, einheimische Unternehmungen vor Ueberfremdung zu schützen.

Die Verschiedenheit der Rechte der einzelnen Aktien bildet aber die Ausnahme und bedarf zu ihrer Wirksamkeit der Aufnahme in den Gesellschaftsvertrag.[40])

---

[38]) Lehmann I, S. 191.
[39]) Passow, S. 244.
[40]) § 185 HGB.

III.

Die Aktie in ihrer Bedeutung als Aktienurkunde.

Ueber das Mitgliedschaftsrecht wird meist[41]) eine Urkunde ausgestellt, die Aktienurkunde oder Aktie. Sie ist eine Bescheinigung der Gesellschaft über das Mitgliedschaftsrecht des betreffenden Aktionärs. Dem Sinn der Bescheinigung entspricht dann auch der regelmäßige Inhalt der Aktienurkunde. Die einzige Vorschrift, die ein Erfordernis für den Inhalt der Aktienurkunde aufstellt, ist der § 180, IV HGB., der bestimmt, daß die im § 180, II HGB. erteilte Genehmigung und die Abhängigkeit der Uebertragung von der Zustimmung der Gesellschaft in den Aktien ersichtlich gemacht werden muß. Ferner ergibt sich aus § 181 HGB.,[42]) daß die Aktienurkunden auch unterzeichnet sein müssen. Welches Organ zur Namensunterschrift berechtigt ist, sagt das Gesetz nicht. Falls das Statut hierüber keine Bestimmung enthalten sollte, würde wohl nur der Vorstand als gesetzlicher Vertreter der Gesellschaft dazu befugt sein.[43]) Im übrigen sind gesetzliche Bestimmungen über den Inhalt der Aktienurkunde nicht gegeben. Daher muß jeder Inhalt genügen, aus dem hervorgeht, daß der Eigentümer oder der Inhaber der Urkunde Mitgliedschaftsrechte erlangt hat. Hinzukommen müssen noch die weiteren notwendigen Angaben, wie: der Nennbetrag der Aktie, Angaben darüber, ob die Aktie auf den Namen oder auf den Inhaber lautet. Einzelheiten über die Form der Urkunde kann der Vorstand im Rahmen der gesetzlichen wie statutarischen Vorschriften festsetzen.

Die Natur der Aktienurkunde als Bescheinigung des Aktienrechts setzt dessen gültige Entstehung voraus.[44]) So können auch nach Entstehung der Aktiengesellschaft ausgegebene Aktienurkunden nichtig sein, wenn das in ihnen bescheinigte Aktienrecht aus irgend einem Grund nicht wirksam entstanden ist.[45])

Gemäß § 179, II HGB. können die Aktien auf den Inhaber oder auf den Namen lauten. Die Frage, wann eine Namens- und wann eine Inhaberaktie vorliegt, ist aus dem Wortlaut der Urkunde zu beantworten. Da der Namensaktie die Bezeichnung des Berechtigten wesentlich ist, dürfte die Unterscheidung nicht schwer fallen. Die Inhaberaktie bedarf keiner ausdrücklichen Angabe, daß die

---

[41]) Wenn auch die Ausgabe von Aktien unterbleiben kann, so besteht das Aktienrecht dennoch fort, da, wie wir schon oben sahen, die Aktienurkunde für die Entstehung des Aktienrechts ohne Bedeutung ist.

[42]) § 181, I HGB.: „Zur Unterzeichnung von Aktien und Interimsscheinen genügt eine im Wege der mechanischen Vervielfältigung hergestellte Namensunterschrift".

[43]) Vgl. Staub zu § 181, Anm. 2.

[44]) s. o. (Kapitel III, 2).

[45]) Lehmann I, S. 201.

Aktie auf den Inhaber laute, vielmehr genügt die Tatsache, daß eine bestimmte Person nicht bezeichnet ist.[46])

Im freien Belieben der Gesellschaft steht es, ihre Aktien sämtlich oder teilweise als Namens- oder Inhaberaktien auszustellen. Die Entscheidung wird oft beeinflußt sein von dem Verlangen nach einer „größeren Stabilität in dem Personal der Aktionäre"[47]) oder aber von dem Gesichtspunkt, die Zulassung und den Handel mit den Aktien an der Börse zu fördern. Eine geringe Bedeutung kommt dieser Willkür dann zu, wenn der Gesellschaftsvertrag dem Aktionär eine Umwandlung seiner Aktien gestattet.[48]) Vorausgesetzt ist selbstverständlich die Zulässigkeit der Inhaberaktie, sodaß demgemäß die Umwandlung von Kleinaktien ausgeschlossen ist. Eine Zwangsumwandlung ist wegen ihres Eingreifens in ein Sonderrecht des Aktionärs unzulässig, es sei denn auf Grund einer vor der Entstehung des betreffenden Aktienrechts zustande gekommenen Bestimmung des Gesellschaftsvertrages.[49]) Da die Zwangsumwandlung eine Verwaltungshandlung darstellt, ist der Aktionär zur selbständigen Vornahme derselben nicht befugt; infolgedessen ist sie von denjenigen Organen auszufertigen, welchen die Anfertigung der Aktienurkunden obliegt. Praktisch erfolgt die Umwandlung der Aktie durch Zurücknahme der alten und Ausgabe einer neuen Urkunde oder auch durch Vermerk auf der alten Urkunde seitens der zuständigen Organe.[50])

Wenn in den geltenden Gesetzen eine einheitliche Begriffsbestimmung der Wertpapiere nicht enthalten ist, so ist dennoch allen ein Merkmal gemeinsam: „Die Innehabung der Papiere ist zur Ausübung der in ihnen verbrieften Rechte notwendig".[51]) Danach unterliegt es keinem Zweifel, daß die Aktie zu den Wertpapieren zu zählen ist. Das Aktienrecht des Aktionärs entsteht zwar schon vor Ausgabe der Aktienurkunde; zur Ausübung seines Aktienrechts, z. B. Teilnahme an der Generalversammlung,[52]) Erhebung der Anfechtungsklage gegen gesetzwidrige Beschlüsse der Generalversammlung, ist die Aktienurkunde aber vielfach erforderlich. Die Uebertragung des Aktienrechts geschieht sogar nur durch Uebergabe der Aktienurkunde. Auch der Gesetzgeber betrachtet die Aktie als Wertpapier, das beweist § 1 des Depotgesetzes, der von Aktien und anderen Wertpapieren redet.

---

[46]) Derselbe, S. 204.

[47]) Passow, S. 150.

[48]) § 183, II HGB. lautet: „Im Gesellschaftsvertrage kann bestimmt werden, daß auf Verlangen des Aktionärs die Umwandlung seiner auf Namen lautenden Aktie in eine Inhaberaktie und umgekehrt stattzufinden hat".

[49]) Goldmann, § 183, Anm. 10; Makower, § 183, Anm. 2; Fischer, S. 151.

[50]) Staub, § 183, Anm. 2.

[51]) Jacobi, S. 22.

[52]) Nach dem Gesellschaftsvertrag ist die Teilnahme an der Generalversammlung oft von der Hinterlegung der Aktien abhängig.

Die Inhaberaktie ist Inhaberpapier und dementsprechend den Grundsätzen über dieselben unterworfen. Dagegen gehört sie nicht zu den Schuldverschreibungen auf den Inhaber, die das BGB. in den §§ 793—808 geregelt hat. Denn einmal wird von der Gesellschaft dem Inhaber der Aktie keine Leistung versprochen, andererseits ist das Aktienrecht weit inhaltsreicher als eine Inhaberschuldverschreibung, da die wesentlichste Bedeutung der Aktie in der Bescheinigung des Mitgliedschaftsrechtes liegt.

In der Denkschrift zum Handelsgesetzbuch (II, S. 147) findet sich der Satz: „Das Handelsgesetzbuch enthält keine besonderen Vorschriften über Inhaberaktien, und auch der Entwurf hat hiervon abgesehen. Die Bestimmungen der §§ 793—808 BGB. haben allerdings nur die Schuldverschreibungen auf den Inhaber zum Gegenstande. Soweit sie indessen Fragen regeln, welche die Natur der Inhaberpapiere betreffen, werden sie für alle Inhaberpapiere Anerkennung zu finden haben". Dieser Satz hat in der Literatur berechtigte Anerkennung gefunden, und es ist auch kein Grund ersichtlich, weshalb die Vorschriften über Schuldverschreibungen auf den Inhaber im Wege der Analogie nicht auch für die anderen Inhaberpapiere gelten sollen, jedenfalls, soweit sie allgemeine Fragen über die Natur der Inhaberpapiere regeln.[53]) So findet namentlich § 793 BGB. auf die Inhaberaktien entsprechende Anwendung. Das bedeutet, daß das Recht aus der Inhaberaktie nicht dem Besitzer als solchen, sondern nur dem Eigentümer der Aktie zusteht. Dagegen genügt zur Geltendmachung der Rechte aus der Urkunde deren Vorlegung als Rechtsausweis. Eine lebhafter umstrittene Frage ist die, ob auch § 794 BGB. für Inhaberaktien Geltung haben soll. § 794 BGB. bestimmt, daß der Aussteller aus einer Schuldverschreibung auch dann verpflichtet sein soll, wenn sie auch ohne seinen Willen in den Verkehr gelangt ist. Die Anwendbarkeit dieses Satzes auf die Inhaberaktie muß mit der Mehrzahl der Schriftsteller[54]) abgelehnt werden. Würde man nämlich den redlichen Erwerber einer unrechtmäßig in den Verkehr gelangten Inhaberaktie zum Aktionär machen, so ergäbe sich eine über die Anteile des Grundkapitals hinausgehende Zahl von Mitgliedschaften. Denn die Mitgliedschaftsrechte der ursprünglichen Aktionäre entstehen unabhängig von der Ausgabe der Aktienurkunden und bestehen infolgedessen weiter fort, auch wenn die Aktien, unrechtmäßig in den Verkehr gelangt, gutgläubig erworben werden.

In diesem Zusammenhange soll noch kurz auf das Aktienbuch hingewiesen werden. Obgleich das Aktienbuch größere rechtliche

---

[53]) Vgl. hierzu den Aufsatz von Simon: „Einfluß des BGB. auf das Aktienrecht" in Z. f. d. gesamte Handelsrecht, Bd. 49.

[54]) Staub, § 223, Nr. 25; Lehmann II, S. 105; a. A.: Goldmann, § 223, Nr. 1.

Bedeutung nur für die Namensaktien hat, wird es auch bei der Ausgabe von Inhaberaktien geführt.[55]) Allerdings dient es hier lediglich der Uebersicht über die Zahl der ausgegebenen und noch umlaufenden Aktienurkunden, stellt also nur ein Verzeichnis der Aktienurkunden nach Nummern und (bei mehrfachen Emissionen) Serien dar, während für Uebertragung und Ausübung des Mitgliedschaftsrechts die Urkunde allein wesentlich ist.

Kapitel IV:

Die Uebertragung der Inhaberaktie, insbesondere deren gutgläubiger Erwerb.

Im Rahmen der vorliegenden Arbeit kann nur der Fall betrachtet werden, daß von der Gesellschaft Aktienurkunden ausgegeben worden sind. Inwieweit sie hierzu verpflichtet ist und ob sie überhaupt ohne Aktienausgabe bestehen kann, soll nicht näher untersucht werden. Die Frage ist allgemein dahin entschieden worden, daß die Ausgabe von Aktien ein wesentliches Erfordernis des gültigen Bestandes der Gesellschaft sei dergestalt, daß die Aktienausgabe weder vom Gesellschaftsvertrag noch durch Beschluß der Generalversammlung rechtswirksam ausgeschlossen werden kann.[56]) In der weitaus überwiegenden Mehrzahl der Fälle werden also von der Gesellschaft Aktienurkunden ausgegeben werden. Die Uebertragung der Inhaberaktie ist dann Uebertragung eines Rechts, nämlich des Mitgliedschaftsrechts. Infolgedessen haben die allgemeinen Vorschriften über die Uebertragung von Rechten (§§ 398 ff. BGB.) auch auf die Uebertragung von Aktienrechten entsprechende Anwendung zu finden, „soweit nicht das Gesetz ein Anderes vorschreibt".[57]) Die Uebertragung der Inhaberaktie ist nun im Handelsgesetzbuch nicht besonders behandelt. Sie ergibt sich aber aus dem Wesen dieser Aktie. Denn in ihrer Natur als Inhaberpapier besitzt sie gegenüber dem in ihr verbrieften Rechte eine so überwiegende Bedeutung, daß mit der Uebertragung des Eigentums an der Urkunde auch das Recht selbst übertragen wird. Die Mitgliedschaft in Gestalt der Inhaberaktie ist also keine Sache i. S. des § 90 BGB., doch richtet sich ihr Erwerb infolge der untrennbaren Verbindung mit dem Papier nach den Vorschriften über den Erwerb des Eigentums an beweglichen Sachen.[58]) Will der Veräußerer die Mit-

---

[55]) Lehmann I, S. 211.

[56]) R.OHG., Bd. 19, S. 232; Diss. Bohne, S. 42.

[57]) § 413 BGB.

[58]) Lehmann II, S. 38; Fischer, S. 153.

gliedschaft auf den Erwerber übertragen, so braucht er ihm nur das Eigentum an der Urkunde zu verschaffen. Die Uebertragung des Aktienrechts bedarf keiner besonderen Erwähnung, da dieses mit der Uebereignung der Aktie notwendig übergeht. Voraussetzung dieser Uebertragung ist nur, daß die Absicht, Eigentum zu übertragen und auf der anderen Seite Eigentum zu erwerben, vorliegt. Der einfachste Weg zur Uebertragung des Aktienrechts ist also die Uebergabe der Aktie mit der Absicht, Eigentum zu übertragen resp. zu erwerben.[59]) Es genügt jedoch auch jede andere Art der Eigentumsübertragung, falls der Erwerber nur unmittelbaren oder mittelbaren Besitz erlangt. Die Verschaffung des unmittelbaren oder mittelbaren Besitzes ist aus dem Grunde unbedingt erforderlich, weil infolge des Wertpapiercharakters der Aktie der Erwerber ohne den Besitz der Urkunde sein Recht nicht geltend machen könnte. Die Bedeutung der Besitzverschaffung geht so weit, daß den Veräußerer nicht nur eine obligatorische Verpflichtung dazu trifft, sondern daß die Uebertragung selbst ohne die Uebertragung des Besitzes nicht perfekt ist.[60]) So wäre z. B. ein Depotaktienerwerb, bei dem der Erwerber auf das Nummernverzeichnis verzichtet, nichtig.

Hingegen kann die Uebertragung des Eigentums durch „brevi manu traditio" erfolgen;[61]) wenn z. B. ein Bankier die bei ihm deponierten Aktien seines Kunden kauft, ist zur Uebereignung nur noch die Einigung über den Uebergang des Eigentums nötig. Auch durch „constitutum possessorium" ist hier Eigentumsübergang möglich,[62]) z. B. kauft ein Kunde beim Bankier Inhaberaktien und läßt sie gleich bei ihm im Depot. Durch Abtretung des Herausgabeanspruches[63]) kann jedoch Eigentum nur dann übertragen werden, wenn sich der Veräußerer im mittelbaren Besitz der Urkunde befindet und denselben auf den Erwerber überträgt, nicht aber durch bloße Abtretung des Herausgabeanspruches ohne wirkliche Innehabung des mittelbaren Besitzes. Danach könnten Aktien, welche zur Ausübung des Stimmrechts in der Generalversammlung hinterlegt sind, durch Vindicationszession übereignet werden.[64]) Schließlich findet sich im § 7 des Depotgesetzes eine Sonderregelung für den Eigentumsübergang an Inhaberaktien. Die Absendung des Stückeverzeichnisses seitens des Einkaufskommissionärs an den Auftraggeber verschafft letzterem bereits Eigentum, da er spätestens mit der Absendung des Verzeichnisses den mittelbaren Besitz an den Papieren erwirbt.[65])

---

[59]) § 929, I BGB.
[60]) Lehmann I, S. 209; II, S. 59; Staub, § 222, Anm. 5; Jacobi, S. 240 ff.
[61]) § 929, S. 2 BGB.
[62]) § 930 BGB.
[63]) § 931 BGB.
[64]) Lehmann II, S. 169.
[65]) Jacobi, S. 164.

Da die Inhaberaktie Inhaberpapier ist, so gelten die für den Eigentumserwerb an Inhaberpapieren aufgestellten Grundsätze auch für sie; insbesondere kommen die Bestimmungen über den gutgläubigen Erwerb zur Anwendung. Hiernach erwirbt der gutgläubige Erwerber einer Inhaberaktie Eigentum an derselben, obwohl der Veräußerer nicht Eigentümer war, und das selbst dann, wenn die Aktie dem Eigentümer gestohlen worden, verloren gegangen oder sonst abhanden gekommen ist. Der gute Glaube ist nicht vorhanden, wenn dem Erwerber bekannt oder infolge grober Fahrlässigkeit unbekannt war, daß die Inhaberaktie nicht dem Veräußerer gehörte.[66] Der gute Glaube muß im Zeitpunkt des Besitzerwerbes der Inhaberaktie vorhanden sein, beim Erwerb durch „constitutum possessorium" jedoch bis zur wirklichen Aushändigung der Aktienurkunde fortdauern.[67] Regelmäßig muß sich der gute Glaube auf das mangelnde Eigentum des Veräußerers am Inhaberpapier erstrecken, doch läßt das Handelsgesetzbuch[68] guten Glauben an die Verfügungsberechtigung genügen, wenn die Veräußerung von einem Kaufmann im Betriebe seines Handelsgewerbes erfolgt ist. Wer dem Erwerber das Eigentum bestreitet, hat ihm seine Bösgläubigkeit zu beweisen. Gemäß § 367 HGB. greift aber beim Aktienerwerb durch Bankiers die Rechtsvermutung des bösen Glaubens Platz. Danach ist ein Bankier, der gestohlene, verlorene oder abhanden gekommene Inhaberaktien erwirbt, bösgläubig, wenn deren Verlust im Deutschen Reichsanzeiger bekannt gemacht und seit dem Ablauf des Jahres, in welchem die Veröffentlichung erfolgt ist, nicht mehr als ein Jahr verstrichen ist.[69] Der gute Glaube des Erwerbers wird indessen nicht ausgeschlossen, wenn er nachweist, daß er die Veröffentlichung weder kannte noch kennen mußte.[70]

Neben der im § 367 HGB. aufgestellten Rechtsvermutung können sehr wohl noch andere grobfahrlässig erscheinende Umstände die Bösgläubigkeit des Erwerbers herbeiführen. Der Erwerb der Inhaberaktie allein, ohne die dazugehörigen Gewinnanteilscheine, wird meist ein Zeichen des mangelnden guten Glaubens sein, da das Fehlen der Dividendenscheine das Mißtrauen des Erwerbers hervorrufen mußte.[71]

Die Vorschriften über den gutgläubigen Erwerb von Inhaberaktien kommen erst von dem Augenblick an zur Anwendung, indem die Urkunden von der Aktiengesellschaft an den Aktionär ausgegeben sind, nicht aber, falls sie vor der Ausgabe der Gesellschaft gestohlen

---

[66] § 932, I BGB.

[67] §§ 930, 933, 932, I BGB.

[68] § 366 HGB.

[69] § 367, I HGB.

[70] § 367, II HGB.

[71] Vgl. Lehmann-Ring, § 367, Nr. 1; Staub, § 367, Anm. 4.

worden oder sonst abhanden gekommen sind. Diesen Schluß ergibt die Unanwendbarkeit des § 794 BGB. auf Inhaberaktien, die wir oben näher begründet haben.

Ohne weiteres zulässig ist Erwerb und Veräußerung von Aktien durch einen gesetzlichen oder gewählten Stellvertreter. Dem Wesen der Aktiengesellschaft als eines auf die Beteiligung des großen Publikums gerichteten Kapitalvereins entspricht es, daß ihr die Person des Aktionärs regelmäßig gleichgültig ist. Daher üben Staatsangehörigkeit, Stand, Konfession und Geschlecht meist keinen Einfluß auf die Aktionäreigenschaft aus. Nicht minder können juristische Personen jeder Art Mitgliedschaftsrechte einer Aktiengesellschaft erwerben.[72]) Gleichgültig ist ferner, ob der Aktionär handlungsfähig oder in der Handlungsfähigkeit beschränkt ist. Die Ausübung des Aktienrechts muß dann durch den gesetzlichen Vertreter erfolgen.

Nach den allgemeinen Vorschriften des bürgerlichen Rechts vollzieht sich der Uebergang von Aktienrechten durch Erbanfall und Eingehung einer gütergemeinschaftlichen Ehe.[73]) Sind mehrere Erben vorhanden, so können sie gemäß § 2040 BGB. bis zur Auseinandersetzung nur gemeinschaftlich über das Aktienrecht verfügen. Die Rechte aus der Aktie, z. B. das Stimmrecht in der Generalversammlung, können sie nur durch einen gemeinschaftlichen Vertreter ausüben.[74]) Aus dieser Vorschrift ist übrigens nicht mit Makower[75]) nur auf eine solche Mitberechtigung zu schließen, die ohne Zutun der Berechtigten entstanden ist, wie Erbfall, gütergemeinschaftliche Ehe, sondern auch rechtsgeschäftlich ist eine Uebertragung des Aktienrechts an mehrere zulässig.[76]) „Der Schwerpunkt liegt darin, daß die Unteilbarkeit des Rechtsobjekts gewahrt bleibt, während das Recht an der Aktie Einem und auch Mehreren zustehen kann".[77])

Nach alledem erfolgt die Uebertragung des Mitgliedschaftsrechts bei der Inhaberaktie durch Eigentumsübertragung an der Aktienurkunde gemäß §§ 929 ff. BGB. Es ist hier weder eine schriftliche Abtretungserklärung erforderlich, noch kommt eine Eintragung in das Aktienbuch in Frage. Erforderlich ist nur, daß die Urkunde statthafterweise ausgegeben ist und somit ein wirkliches Aktienrecht verbrieft.

---

[72]) Lehmann II, S. 23/24.
[73]) Lehmann II, S. 74.
[74]) § 225, I HGB.
[75]) Makower, § 225, Nr. 1.
[76]) Staub, § 225, Anm. 1; Lehmann II, S. 26/27; Seetzen, S. 43.
[77]) Lehmann II, S. 27.

Kapitel V:

Erwerbsgründe, die lediglich auf der leichten Uebertragbarkeit der Inhaberaktie beruhen.

Unter Umständen kann es die leichte Uebertragbarkeit der Inhaberaktie mit sich bringen, daß im Gegensatz zu den anderen Aktienurkunden die Inhaberaktie Gegenstand einseitiger Rechtsgeschäfte oder gesetzlicher Erwerbsgründe sein kann. So kann durch Ersitzung das Eigentum an einer Inhaberaktie erworben werden und zwar ohne tempus nach § 932 BGB., da § 935, I für Inhaberpapiere ausscheidet; ferner ist an einer verlorenen Inhaberaktie nach den Grundsätzen vom Fund und an einer derelinquierten Inhaberaktie durch Okkupation ein Eigentumserwerb möglich.[78]) Schließlich kann die Inhaberaktie auch als Schatz in Betracht kommen.

An Namensaktien sind derartige Erwerbsgründe wegen der Indossierung ausgeschlossen. Da die Indossierung (regelmäßig) die Absicht des Indossanten auf Eigentums- und Rechtsübertragung enthält, kann also nur die vom Indossanten gewollte Rechts- und Eigentumsübertragung in Betracht kommen.[79])

II.

Die wirtschaftlichen Folgen der Inhaberaktie und die gesetzgeberische Bekämpfung ihrer Nachteile.

Kapitel VI:

Mangel an Interesse und Verantwortungsgefühl bei den Kleinaktionären.

Das Wesen der Aktiengesellschaft wird entscheidend bestimmt durch die Tatsache, daß sie einen auf breitester Grundlage aufgebauten Kapitalverein darstellt. Angehörige aller Berufs- und Vermögensklassen tragen zur Finanzierung der Gesellschaft bei und erhalten in der Aktie Mitgliedschaft und Mitverwaltungsrecht bescheinigt. Bei der großen Anzahl von Beteiligten können naturgemäß nicht alle Aktionäre wie bei der O.H.G. an der Geschäftsführung teilnehmen, sondern diese muß aus Gründen einheitlicher Geschäftsgebarung einem engeren Personenkreis übertragen werden. Da nun aber den Gesellschaftern das Mitverwaltungsrecht in der

---

[78]) Jacobi, S. 108/09.
[79]) Jacobi, S. 249.

Aktie verbrieft war, mußte eine Form gefunden werden, sie an der Verwaltung der Aktiengesellschaft zu beteiligen. Hierfür hat das Aktienrecht, vornehmlich das deutsche, seit der Novelle von 1884 die Generalversammlung ausersehen. Vorher wurden in der Generalversammlung gewöhnlich nur die Verwaltungsratsmitglieder ernannt sowie Vorlegung der Jahresabrechnung und Bericht der Direktoren entgegengenommen. Alle anderen, heute der Generalversammlung zustehenden Rechte wurden vom Verwaltungsrat ausgeübt. Stimmrecht gewährte regelmäßig erst der Besitz von 5 Aktien.[80]) Das hat sich, wie erwähnt, seit der Novelle von 1884 grundlegend geändert. In der Begründung zu derselben [81]) heißt es: „Der Wille der Aktiengesellschaft als der organisierten Gesamtheit der Aktionäre findet seinen Ausdruck allein in der Generalversammlung der Aktionäre. Dem entspricht es, daß derselben die Beschlußfassung und Entscheidung in allen das Wesen der Gesellschaft berührenden Angelegenheiten vorbehalten bleibt. ....Es widerspricht dem öffentlichen Interesse, daß sich eine Kapitalvereinigung unter der Form der Aktiengesellschaft bildet, bei der die wesentlichen Gesellschaftsrechte nur in den Händen weniger Personen ruhen, den eigentlichen Aktionären aber alle rechtlichen Befugnisse in betreff der Leitung der Gesellschaft entzogen sind“.

Die wichtigste Neuerung brachte die Bestimmung, daß künftig jede Aktie kraft Gesetzes Stimmrecht in der Generalversammlung gewähren sollte.[82]) Von dieser Vorschrift erhoffte sich der Gesetzgeber rege Anteilnahme auch der „kleinsten“ Aktionäre am Gesellschaftsleben und demzufolge einen ruhigen, gesunden Einfluß auf das für das Ganze entscheidende Organ. Die Hoffnung erwies sich als trügerisch, denn das Eine hat der Gesetzgeber nicht fertig gebracht, nämlich dem Kleinaktionär zu dessen Aktienerwerb auch das notwendige Interesse und die erforderliche Sachkunde zu erteilen. Mächtiger als jede Gesetzgebungskunst blieb die Wirkung, welche die leichte Uebertragbarkeit der Inhaberaktie hervorrief. Die Wertpapierqualität der Inhaberaktie hat die Mitgliedschaften der Aktiengesellschaft zum Gegenstande des Börsenhandels gemacht und infolgedessen die Mitgliedstellung zu einem reinen Handelsobjekt degradiert. Die Bestimmung des Handelsgesetzbuchs, nach welcher die Aktionäre während des Bestehens der Gesellschaft ihre Einlage niemals zurückfordern können,[83]) entbehrt somit nach der einen Seite des gesetzgeberischen Gesichtspunktes ihrer praktischen Bedeutung. Die große Leichtigkeit, mit welcher der Aktionär jederzeit seine Inhaberaktie in bares Geld umsetzen kann, gestattet sogar dem, Aktionär zu

---

[80]) s. Passow, S. 474.

[81]) S. 293.

[82]) § 252 HGB.

[83]) § 213 HGB.

werden, der sein Geld nur vorübergehend in Aktienwerten anlegen kann, weil er es aus irgendwelchen Gründen doch bald zu anderen Zwecken verwenden muß.[84])

Diese leichte Verkehrsfähigkeit der Inhaberaktie hat der Aktiengesellschaft wesentlich zu ihrem wirtschaftlichen Aufstieg verholfen und dazu beigetragen, daß große wirtschaftliche Aufgaben von dieser Verbandsform gelöst werden konnten. Die Börsenfähigkeit der Mitgliedschaften hat aber auch das erzeugt, was mit Müller-Erzbach als die „entpersönlichende Wirkung des Handels" bezeichnet werden kann. Die Verbriefung der Mitgliedschaft in der Inhaberaktie hat der Mitgliedstellung des Aktionärs jede persönliche Verbundenheit mit der Gesellschaft genommen „und der Aktiengesellschaft jenes Seelenlose gegeben, das sie so gut in unser alles automatisierendes und schematisierendes Maschinenzeitalter passen läßt".[85]) Der Besitzer einer Inhaberaktie sieht in seinem Papier lediglich ein Anlageobjekt. Zum Erwerbe von Inhaberaktien wird er allein durch die Erwägung bestimmt, sein Kapital anzulegen, möglichst hohe Dividenden zu erhalten und bei einer etwaigen Wertsteigerung durch ihren Verkauf noch einen weiteren Gewinn zu erzielen. Die überaus leichte Veräußerlichkeit seiner Aktien läßt es ihm gar nicht zum Bewußtsein kommen, daß er nunmehr „Gesellschafter" und „Mitinhaber" des Aktienunternehmens geworden ist und außer dem Dividendenbezug sein Mitverwaltungsrecht in der Generalversammlung ausüben kann.[86]) Es ist daher nicht weiter verwunderlich, wenn in den Aktionären „kein rechtes Zusammengehörigkeitsgefühl und kein Verantwortungsbewußtsein" entstehen kann.[87]) Das Mitverwaltungsrecht des Kleinaktionärs tritt bei dem Erwerb von Inhaberaktien für diesen so sehr in den Hintergrund, daß er, falls plötzlich eine intensivere Teilnahme am Gesellschaftsleben erforderlich wäre, baldmöglichst seinen Aktienbesitz veräußern würde, um sich dieser Unternehmerfunktion zu entledigen.[88])

Die Börsenfähigkeit der Mitgliedschaften hat also den Aktiengesellschaften neben ihrem wirtschaftlichen Aufstieg auch die Herrschaft des Kapitalismus gebracht, dessen „erkältende und tötende Macht"[89]) unserer Wirtschaft gerade in letzter Zeit wieder gefährlich zu werden droht. Es liegt allerdings im Wesen eines Kapitalvereins, daß die Mehrheit des vertretenen Kapitals den alleinigen Ausschlag gibt; die krasse Form jedoch, in der dies bei der Aktiengesellschaft zutage tritt, bedarf einer baldigen Aenderung. Man vergleiche nur

---

84) Müller-Erzbach, Entartung, S. 4.
85) Müller-Erzbach a. a. O.
86) Vgl. Passow, S. 329.
87) Müller-Erzbach, Entartung, S. 5.
88) Passow a. a. O.
89) Müller-Erzbach a. a. O., S. 22.

die Opferbereitschaft, die ein verantwortungsbewußter Privatunternehmer aufbringt, seine Firma in kritischen Zeiten durchzuhalten [90]) und die entsprechende Stellung, die der leitende Kopf einer Aktiengesellschaft einnimmt. Obwohl der Letztere über alle die Gesellschaft angehenden Fragen auf das beste unterrichtet ist und auch persönlich mit der Gesellschaft sehr eng verknüpft ist, hat er als Leiter der Gesellschaft keine rechtliche Möglichkeit, das Interesse des gesamten Unternehmens dem oft „kurzsichtigen Geldstandpunkte" [91]) der Majorität gegenüber durchzusetzen. Diese Tatsache ist umso auffälliger, als neuerdings den Arbeitern und Angestellten des Unternehmens verfassungsmäßig Sitz und Stimme im Aufsichtsrat gewährleistet ist. Größer aber als die Gefahr einer allgemein kapitalistischen Herrschaftsweise ist der auf keiner persönlichen Verantwortung ruhende Einfluß der Banken. Die Vertretung der Deponentenaktien und das Aktienleihen der Banken untereinander, worauf sich in den meisten Fällen deren Herrschaft gründet, wird wiederum ermöglicht durch das mangelnde Interesse der Kleinaktionäre am Gesellschaftsleben.

Dieses Fehlen jeglichen Verantwortungsbewußtseins hat, wie wir schon andeuteten, dazu geführt, daß die Kleinaktionäre ein Mitverwaltungsrecht gar nicht ausüben *wollen*. Ihre Beteiligung gleicht somit eher einer Kreditgewährung des Kleinaktionärs an die Gesellschaft, als der Uebernahme eines Mitgliedschaftsrechtes mit deren Rechten und Pflichten. Auf dieselbe Ansicht läuft allgemein das Urteil der Literatur hinaus. So heißt es bei A. Wagner [92]):

> „....Auf diese Weise gleicht die Beteiligung an einer Unternehmung als Aktionär usw., zumal ökonomisch betrachtet, wesentlich derjenigen an ihr als *Gläubiger* oder dem Verhältnis, wie es im Staatskredit hervortritt. Die Entwicklung des Effektenbörsengeschäfts macht diese Gleichheit trotz der rechtlichen Verschiedenheit zu einer ökonomisch so gut als vollständigen".

Aehnlich sagt E. Dühring [93]):

> „Jedoch hat der tatsächliche Gang der Dinge letztere Verrichtung (Teilnahme an der Generalversammlung) durchschnittlich zu einer Ueberflüssigkeit gemacht, und so hat der aktienmäßige Geschäftsteilhaber wirklich gar keinen Teil am Geschäft. Er trägt die Chancen, und im übrigen verhält er sich genau wie ein *bloßer Darleiher*".

Eines haben allerdings die angeführten Autoren übersehen: den Unterschied zwischen Klein- und Großaktionären. Unsere Ausführungen über den Mangel an Interesse und Verantwortungsgefühl

---

90) *Müller-Erzbach*, Entartung, S. 22.

91) Derselbe, S. 23.

92) Schönbergs Handb. d. politischen Oekonomie, Bd. I.

93) Kursus der National- und Sozialökonomie, S. 182.

als Folge der leichten Uebertragbarkeit der Inhaberaktie haben wir, wohlgemerkt, lediglich auf Kleinaktionäre bezogen. Das soll nicht heißen, daß die bei Großaktionären ebenso einfache Uebertragbarkeit in diesen mehr Verantwortungsgefühl hervorrufen würde. Die Großaktionäre sind deshalb enger an die Gesellschaft gebunden, weil ihr beträchtlicher Aktienbesitz nicht die Beweglichkeit aufweist, die sich bei den Kleinaktionären so unheilvoll ausgewirkt hat. Ferner üben sie infolge ihrer größeren Kapitalbeteiligung den maßgebenden Einfluß auf Verwaltung und Leitung des Unternehmens aus und würden ihr Kapital der Gesellschaft vielfach gar nicht zur Verfügung stellen, wenn ihnen nicht ein gewisser Einfluß garantiert würde.[94])

Man hat verschiedene Mittel und Wege gesucht, um dieser Interesselosigkeit der kleinen Aktionäre zu begegnen. So führt Simon[95]) an, daß bei Generalversammlungen schweizerischer Eisenbahngesellschaften beobachtet wurde, wie die Stadt, in der die Generalversammlung stattfand, von einer Anzahl von Familienvätern mit Frau und Kindern, besonders Töchtern, aufgesucht wurde. Ein nicht geringer Teil der Familienväter war dann in der Generalversammlung wiederzufinden. Der Grund hierfür war, daß die Eisenbahngesellschaften ihren Aktionären freie Fahrt zu der Generalversammlung gewährten und die Aktionäre dies durch Anmeldung von Aktien auf ihren Namen und den Namen ihrer Familienmitglieder ausnützten. Leider ist dieses Mittel zur Hebung der Teilnahmslosigkeit für andere Gesellschaften als Eisenbahngesellschaften kaum anwendbar. Ein anderes Beispiel führt Mayer[96]) an. Hier wollte der Credit Lyonnais sein Kapital vermehren. Um nun die in anderer Weise nicht erreichbare statutarisch erforderliche Vertretung der Hälfte des Grundkapitals aufzubringen, versprach er jedem in der Generalversammlung anwesenden Aktionär eine Präsensmarke von 1 Franc für jede Aktie. Derartige bedenkliche Maßnahmen scheiden gleichfalls aus einer näheren Erörterung aus.

Ein aussichtsreicherer Versuch, den Mangel an Interesse bei den Kleinaktionären zu beseitigen, dürfte die Einführung des Proportionalwahlrechtes für die Wahl der Aufsichtsratsmitglieder sein. Nach dem bisherigen Majoritätsprinzip kann eine Minderheit selbst von 49 % des Aktienkapitals nicht ein einziges Mitglied in den Aufsichtsrat senden. Dieses Ergebnis wirkt noch krasser, wenn man sich klar macht, daß eine Majorität sehr oft auf Grund der bekannten Deponentenaktien zustande kommt, dieselbe also nicht mit der geringsten Kapitaleinlage an der Gesellschaft beteiligt ist. Unter diesen Gesichtspunkten würde die Einführung des Proportionalwahlrechtes eine große Milderung gegenüber dem bisherigen Zustand darstellen.

---

94) Passow, S. 331.

95) Simon, S. 280.

96) Monatsschrift f. Handelsrecht, Bd. 9, S. 141.

Praktische Anwendung hat das Proportionalwahlrecht bisher nur in einer Anzahl von Staaten der nordamerikanischen Union gefunden.[97]) Daneben hat Oesterreich im Aktienregulativ vom 20. September 1899 Anstalten getroffen, die einer Minorität, wenn sie den dritten Teil aller abgegebenen Stimmen umfaßt, einen Vertreter garantieren.[98]) Bei uns haben sich u. a. Klein[99]) und Sontag[100]) für das Proportionalwahlrecht eingesetzt. Klein schlägt vor, die Generalversammlung überhaupt abzuschaffen und an deren Stelle durch Proportionalwahlrecht ein engeres Komitee entstehen zu lassen. Zu diesem Zweck sollen Wahlklassen entsprechend der Höhe des Aktienbesitzes gebildet werden.

Sontag beruft sich auf die Wahlen zu den öffentlich-rechtlichen Körperschaften. Während die meisten modernen Staaten, z. B. bei den Wahlen zur Volksvertretung, über das alleinige Majoritätsprinzip, „das plumpste aller Mittel", hinausgekommen sind, gilt dies noch immer für das Aktienrecht. Dem Einwand, hier stünden öffentlich-rechtliche Organisationen, auf der anderen Seite aber Privatunternehmungen, begegnet er damit, daß unsere Aktiengesellschaften einen großen Teil unseres Nationalvermögens ausmachen und derart in die gesamte Volkswirtschaft eingreifen, „daß wir ihnen in gewissem Umfange bereits einen öffentlich-wirtschaftlichen Charakter zuerkennen müssen und deshalb ihre Verwaltung nicht völlig privater Willkür überlassen können".[101])

Beide Autoren übersehen jedoch zweierlei. Sie rechnen erstens nicht mit der Tatsache, daß sich die leichte Veräußerlichkeit der Inhaberaktie bei den Kleinaktionären dahin ausgewirkt hat, daß diese heute, wie wir oben näher begründet haben, ein Mitverwaltungsrecht gar nicht mehr ausüben *wollen*. Bei einer Einführung des Proportionalwahlrechts würden dann eben die Banken das jeweilige Wahlrecht ihrer Kunden ausüben. Das Proportionalwahlrecht an sich ruft in dem Kleinaktionär ein größeres Interesse und Verantwortungsgefühl nicht wach. Weiter aber verkennen diese Autoren die Geschmeidigkeit und Anpassungsfähigkeit des organisierten Großkapitals. Wie dieses die neuerlich im Aufsichtsrat sitzenden Betriebsratsmitglieder einfach dadurch ausschaltet, daß es für alle wichtigen Angelegenheiten besondere Ausschüsse aus seinen Anhängern einsetzt, so würde dies gleichermaßen für den vorliegenden Tatbestand gelten; denn stets werden die Großaktionäre infolge ihrer besseren Organisation und infolge des schlechten Besuches der Generalversammlung durch die Kleinaktionäre die Mehrheit der Aufsichtsratsstellen erlangen.

---

[97]) *Sontag*, S. 114.
[98]) Derselbe a. a. O.
[99]) *Klein*, Grundlagen, S. 86 ff.
[100]) *Sontag*, S. 110 ff.
[101]) *Sontag*, S. 112.

Eine eingehende Betrachtung verdient ferner das Verlangen nach mehr Publizität, d. h. nach besserer Information der Aktionäre über Lage, Aussichten und Absichten der Gesellschaft. Zwar hat sich der Gesetzgeber bemüht, durch gerichtliche oder notarielle Verlautbarung, durch Einrichtung von Registerbehörden und durch Verkündung in öffentlichen Blättern eine weitgehende Offenkundigkeit der Aktienunternehmungen herbeizuführen. Für den hier interessierenden Gesichtspunkt steht vor allem die Vorschrift zur Erörterung, nach welcher der Aktionär aus dem Geschäftsbericht ein Bild über die wirtschaftliche und finanzielle Lage seine: Gesellschaft gewinnen soll. § 263 HGB. bestimmt: „Auf Verlangen ist jedem Aktionär spätestens 2 Wochen vor dem Tage der Generalversammlung eine Abschrift der Bilanz, der Gewinn- und Verlustabrechnung, der Bemerkungen des Aufsichtsrates und des Geschäftsberichtes zu erteilen". Im übrigen sind diese Vorlagen während der letzten zwei Wochen vor dem Tage der Generalversammlung in dem Geschäftsraume der Gesellschaft zur Einsicht der Aktionäre auszulegen (§ 263, I HGB.) Nur „auf Verlangen" erhält also der Aktionär einen Geschäftsbericht. Wer Art und Zweck des Aktienerwerbes durch Kleinaktionäre kennt, wird einsehen müssen, daß in der Praxis recht selten ein Geschäftsbericht verlangt wird. Der Geschäftsbericht erscheint zudem einmal im Jahre. Daß diese einmalige Mitteilung den Kleinaktionär über die wirtschaftlichen Verhältnisse der Gesellschaft nicht auf dem laufenden halten kann, wird kaum bezweifelt werden. Nunmehr kommen wir zu dem Hauptmangel, an dem der Geschäftsbericht leidet, das ist dessen Abfassung. Man kann täglich aus dem Handelsteil größerer Tageszeitungen ersehen, wie über die Undurchsichtigkeit von Geschäftsberichten und Bilanzen geklagt wird. Treffend sagt hierzu Passow [102]): „Bei der Abfassung des den Vermögensstand und die Verhältnisse der Gesellschaft entwickelnden Geschäftsberichtes legt man häufig besonderen Wert darauf, daß möglichst wenig daraus zu ersehen ist und, wer eine große Anzahl von Geschäftsberichten gelesen hat, wird zugestehen, daß das Prädikat „nichtssagend" sehr oft verdient ist".

Damit ist die bisher mangelhafte Unterrichtung des Kleinaktionärs von den Gesellschaftsverhältnissen genügend gekennzeichnet. Sie ist sicherlich nicht geeignet, deren Interesse und Teilnahme an der Verwaltung der Aktiengesellschaft zu fördern. Eine Aenderung dieses Zustandes könnte vielleicht dadurch erreicht werden, daß man in Zukunft den Kleinaktionären allvierteljährlich ohne Aufforderung Geschäftsberichte zusendet, die einen richtigen und klaren Einblick in das gesamte Aktienunternehmen gewähren. Der Bericht hätte die genaue finanzielle Lage des betr. Vierteljahres darzustellen, Vergleiche über die Wirtschaftlichkeit des Betriebes zwischen der Be-

---

[102]) Passow, S. 125.

richtszeit und den vorhergehenden Abschnitten zu ziehen, Mitteilungen über Konkurrenzunternehmungen u. a. m. zu enthalten.

Allein diesem Vorschlag stehen — abgesehen von der Schwierigkeit seiner praktischen Verwirklichung[103]) — schwere Bedenken gegenüber. Die hiernach erforderliche weitgehende Offenkundigkeit der wichtigsten geschäftlichen Tatsachen wird den Konkurrenzunternehmungen einen zu tiefen Einblick in die geschäftlichen Verhältnisse gewähren. Mitteilungen darüber, welche Fabrikationszweige mit Verlust gearbeitet haben und welche die größte Rentabilität besitzen, können unter Umständen der Gesellschaft sehr nachhaltig sein.[104]) Die Bekanntgabe hoher Gewinne würde zweifellos zur Gründung von Konkurrenzunternehmungen führen und könnte die Arbeitnehmer zu neuen Lohnforderungen veranlassen, die dann nicht berechtigt wären, wenn die Gewinne nur saisonmäßig oder sonst ausnahmsweise erzielt sind. Ferner wäre es ausgeschlossen, Konzentrations- und Rationalisierungsmaßnahmen insgeheim zu beschließen, obwohl deren Geheimhaltung im Interesse der Wirtschaftlichkeit des Unternehmens sehr oft notwendig ist.

Wie sehr gerade augenblicklich das Verlangen nach größerer Publizität gestellt wird, mag folgender Generalversammlungsbericht veranschaulichen, der vor kurzem in einer Berliner Handelszeitung erschien:

„Während die vorjährige G.-V. Schauplatz grundsätzlicher Debatten über Dividendenverteilung war, drehte sich diesmal die Diskussion um Publizitätsfragen. Mit dem Dividendenausfall haben sich die Aktionäre notgedrungen abgefunden. Sie verlangen aber — und mit Recht — eine Publizität, die der jahrelangen Dividendenlosigkeit Rechnung trägt und den Aktionären ein klares Bild über den tatsächlichen Stand des Unternehmens bietet. Daß dies bei dem diesjährigen Abschluß der Gesellschaft wieder nicht in genügendem Umfang geschehen ist, haben wir bereits bei Besprechung des Geschäftsberichtes betont.

Man muß anerkennen, daß die gestrigen Fragen der Aktionärvertreter, die ausdrücklich nicht als Opponenten im landläufigen Sinne des Wortes betrachtet werden wollten, sehr viel für sich hatten, insbesondere auch, da sie in einer Form vorgebracht wurden, die sich manche andere Oppositionsvertreter zum Beispiel nehmen können. Deshalb ist es umso mehr zu bedauern, daß die Verwaltung in ihren Antworten zurückhaltender war, als es die Situation erforderte und daß sie insbesondere *zahlenmäßige Angaben über den Umsatz* mit dem Hinweis auf Konkurrenzbetriebe, die nicht in der Form der A.-G. geführt würden, ab-

---

103) Da die Aktie heute durchweg eine Inhaberaktie ist, kann die Gesellschaft unmöglich die Adressen aller Aktionäre ermitteln.

104) *Passow*, S. 525.

lehnte. Sie hat dabei verkannt, daß die Rechtsform der Aktiengesellschaft und die Beteiligung weiter Kreise an eine Gesellschaft andere Publizitätserfordernisse stellt, als sie einem, nur im Familienbesitz befindlichen Unternehmen, aufgegeben sind.

Noch unverständlicher war die Weigerung, eine Spezifikation des Gewinn- und Verlustkontos zu geben. Hier konnten die Aktionäre mit Recht darauf hinweisen, daß es für die Beurteilung des Unternehmens wesentlich ist, aus welchen Quellen die Einnahmen fließen und wie sie im einzelnen verwandt wurden. Bezeichnenderweise war der einzige Betrag, den man ziffernmäßig angab, die Höhe der Steuern, die in den Gesamtunkosten von 2,88 Mill. RM enthalten sind. Das gleiche gilt für die Trennung der Vorräte und in Arbeit befindlicher Waren. Auch hier hat man detaillierte Angaben abgelehnt, obwohl von Verwaltungsseite erklärt wurde, daß sich erfreulicherweise die beiden Posten beträchtlich zugunsten der in Arbeit befindlichen Produkte verschoben haben".

Ein ähnliches Bild gibt das Referat, das in der Vereinigung sozialdemokratischer Juristen über die Reform des Aktienrechts gehalten wurde.[105]) Darin heißt es:

„Die sozialdemokratische Hauptforderung ist die Publizität des modernen Unternehmens für alle Interessenten, d. h. die im Unternehmen Beschäftigten, und die gesamte Oeffentlichkeit. Der Weg zur Demokratisierung führt über die Kenntnis dessen, was los ist. Die Rechnungslegung enthält heute meist nichts .... Die Geschäftsberichte müssen Angaben über die Anzahl der Arbeiter und Angestellten, Umsatzziffern, Auftragsbestand, enthalten, monatlich oder zweimonatlich Zwischenbilanzen veröffentlicht werden. Die Position der Betriebsratsvertreter im Aufsichtsrat muß durch eine Gesetzesänderung in der Richtung verstärkt werden, daß ihre Anteilnahme an allen Beratungen gesichert wird".

Ferner besagt die übliche Jahresberichterstattung des Zentralverbandes des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes, daß sich in der Reformfrage des Aktienrechts innerhalb der Mitglieder des Zentralverbandes dahin Uebereinstimmung der Meinungen ergeben habe, daß dem Verlangen nach erhöhter Publizität Rechnung getragen werden muß.

Auf Grund unserer obigen Ausführungen können wir indessen dem Verlangen nach größerer Publizität nicht stattgeben, obgleich wir nicht leugnen wollen, daß eine weitgehendere Offenkundigkeit in den Geschäftsberichten der Gesellschaft Interesse und Verantwortungsgefühl der Kleinaktionäre steigern würde.[106])

[105]) s. „Vorwärts", Nr. 534 (Abendausgabe).

[106]) Einen Mittelweg hat das englische Recht in dem Companies Act 1928, S. 40, eingeschlagen. Ob es sich in der Praxis bewähren wird, bleibt

So wird es tatsächlich kaum brauchbare Vorschläge geben, die bei den Kleinaktionären ein starkes Verantwortlichkeitsgefühl und ein lebendiges Interesse am Wohlergehen der Gesellschaft erzeugen könnten. Da nun einmal die Inhaberaktie im Wirtschaftsleben stark überwiegt, und ein Schutz der Kleinaktionäre vor der Majorität in der Generalversammlung dringend notwendig erscheint, bleibt dem Gesetzgeber nur noch der Weg, die sog. Legitimationsübertragung, auf der in vielen Fällen Macht und Einfluß der Banken beruht, zu erschweren oder gar auszuschalten. Davon soll im nächsten Kapitel die Rede sein.

Kapitel VII:

Die verdeckte Vertretung der Inhaberaktien.

Nach § 252 HGB. gewährt jede Aktie das Stimmrecht. Der Versuch des deutschen Gesetzgebers, auch dem kleinsten Aktionär Einfluß auf die Aktiengesellschaft zu geben, ist indessen mißglückt. Die Börsenfähigkeit der Mitgliedschaften und das geringe, der Einlage entsprechende Gewicht seiner Stimme in der Generalversammlung haben trotz beachtlicher Minoritätsrechte dem Kleinaktionär nicht das erforderliche Interesse und die nötigen Kenntnisse erteilt. Aus allen diesen Gründen, die wir im vorigen Kapitel eingehender betrachtet haben, wird der Kleinaktionär der Generalversammlung fern bleiben. Hat er sich dennoch aus irgendwelchen Gründen den Besuch einer Generalversammlung geleistet, so wird er einsehen müssen, daß seine Stimme herzlich wenig wiegt, daß seine Fragen so gut wie gar nicht beantwortet werden,[107]) geschweige denn, daß er einen Einfluß auf die Verwaltung seiner Gesellschaft ausübt. Mit einer gewissen Resig-

abzuwarten. S. 40 verlangt in der Bilanz Angaben näher bestimmter Art über Kapital, Passiven und Aktiven, und Einzelheiten, aus denen sich erkennen läßt, wie man zu der Bewertung der sich nicht verändernden Aktiven gelangt ist. Anzugeben sind auch Anteile an Hilfsgesellschaften und die an letztere geschuldeten Beträge. Die Form der Bilanz wird nicht festgelegt; auch wird nicht ungebührlich die Art und Weise beschränkt, wie die Bilanz den Gewinn oder Verlust der Hilfsgesellschaften zu behandeln hat; der Anteilhaber muß jedoch aus der Bilanz hinreichend ersehen können, ob aus den Hilfsgesellschaften Verlust gemacht wurde und wie derselbe behandelt ist.

(Aus „Rechtquellen, englische Gesetze von Dr. C. H. P. Inhulsen, Leipzig", in Zeitschr. für das gesamte Handels- u. Konkursrecht 29, S. 429).

[107]) Vgl. Felix Pinner in einem Aufsatz der Handelszeitung des Berliner Tageblatts v. 1. 10. 1929 (Nr. 463) betr. die „Generalversammlung der Frankfurter Allgemeinen": „Die gestrige Generalversammlung der Fabag zeichnete sich dadurch aus, daß auf direkte Fragen fast niemals direkte Antworten erteilt wurden. Die Verwaltung gab keine Antwort, wenn die Aktionäre fragten ....."

nation wird er dann künftig auf eine weitere Teilnahme an Generalversammlungen verzichten. Damit ist aber nicht gesagt, daß in Zukunft auch sein Stimmrecht nicht ausgeübt würde, das Gegenteil tritt ein. Mit größerer Regelmäßigkeit als bisher wird jetzt seine Stimme abgegeben. Allerdings geschieht dies nunmehr nicht in seinem, des Kleinaktionärs, Interesse, sondern so, wie es den Banken, bei denen er seine Aktien deponiert hat, am besten zu ihrer Wirtschaftspolitik paßt. Daß diese mindestens mit den Interessen des Kleinaktionärs nicht übereinzustimmen braucht, bedarf wohl keines Hinweises. Noch bedenklicher erscheint der Umstand, daß die Banken, ohne mit der geringsten Einlage am Unternehmen beteiligt zu sein, auf diese Weise einen beherrschenden Einfluß auf die Entwicklung von Aktiengesellschaften ausüben können. Ermöglicht wird dieser, dem Kleinaktionär wie dem Wirtschaftsleben oft nachteilige Brauch durch die von unserer Rechtsprechung seit jeher als zulässig anerkannte Legitimationsübertragung. Die Möglichkeit, das Stimmrecht im eigenen Namen auszuüben, ohne jedoch das Eigentum an der Aktie zu besitzen, hat zwar im Gesetz keine Erwähnung gefunden, besteht aber dennoch rechtlich. Der Gesetzgeber selbst begnügt sich ja bei der Berechtigung zur Stimmabgabe in der Generalversammlung mit dem Rechtsausweis, d. i. bei der Inhaberaktie der bloße Besitz der Aktie. Hierauf ist im folgenden näher einzugehen.

Wir haben schon oben im Kap. III, 3 gesehen, daß die Vorschriften des bürgerlichen Rechts über Schuldverschreibungen auf den Inhaber insoweit auch auf Inhaberaktien Anwendung zu finden haben, als sie allgemeine Fragen der Inhaberpapiere betreffen. Dementsprechend gilt für die Inhaberaktien namentlich der § 793 BGB., wonach die Inhaberklausel bei Aktien dieselbe Bedeutung hat wie bei Schuldverschreibungen auf den Inhaber. Das bedeutet, daß das Recht aus der Inhaberaktie nicht dem Besitzer als solchem, sondern nur dem Eigentümer der Aktie zusteht. Dagegen genügt zur Geltendmachung des Rechts aus der Urkunde deren Vorlegung als Rechtsausweis. Bei Inhaberaktien legitimiert also der bloße Besitz der Urkunde den Inhaber, die Mitgliedschaftsrechte eines Aktionärs auszuüben. Die Aktiengesellschaft kann von dem Inhaber des Papieres nicht verlangen, daß er sein wirkliches Eigentum an der Urkunde nachweist. Vielmehr gilt der durch den Besitz der Inhaberaktie Legitimierte so lange als zur Geltendmachung der Mitgliedschaftsrechte befugt, bis ihm die Aktiengesellschaft seine Nichtberechtigung beweist.[108]) Da der Aussteller nicht verpflichtet ist, die Legitimation des Inhabers nachzuprüfen, kann die Aktiengesellschaft jeden Besitzer einer Inhaberaktie zur Ausübung der Mitgliedschaftsrechte zulassen, „es sei denn, daß sie mit ihm auf Kosten des Berechtigten kollu-

---

[108]) Simon in der Festgabe für Wilke, S. 266, Lehmann II, S. 110.

diert".[109]) So muß die Aktiengesellschaft ohne weiteres einen Pfandgläubiger, Nießbraucher, Verwahrer oder Entleiher einer Inhaberaktie als Aktionär betrachten, wenn sie ihnen nicht nachweist, daß sie dem Eigentümer der Aktie gegenüber kein Recht zur Vertretung besitzen. Der bloße Besitzer einer Inhaberaktie leitet eben seine Befugnisse nicht von einer Berechtigung seitens des Eigentümers ab, sondern seine Legitimation stützt sich auf die Natur der Inhaberaktie als Inhaberpapier. Daß der Gesetzgeber einen so einfachen Rechtsausweis ausdrücklich schaffen wollte, geht aus den Kommissionsberatungen zur Novelle von 1884 hervor.[110]) Ein Antrag, nach welchem nur der Eigentümer und die von ihm mit formeller Vollmacht versehenen Personen stimmen durfte, wurde mit der Begründung abgelehnt, daß die leichte Art der Legitimationsbeschaffung als ein natürlicher Vorzug der Inhaberaktie festgehalten werden müsse. Der Gesetzgeber mag freilich nur daran gedacht haben, den Eigentümern oder den von ihnen Berechtigten die Legitimation zu erleichtern; stattdessen ist es wegen der Beweisschwierigkeiten kaum möglich, den durch Besitz von Inhaberaktien Legitimierten ihre Nichtberechtigung zu beweisen. In der Praxis stehen jedoch solche Fälle denjenigen weit an Bedeutung nach, wo zur Legitimation eine besondere Berechtigung hinzukommt. Nur ist hier die Art und Weise, wie die Berechtigung zustande kommt, wirtschafts- und rechtspolitisch sehr bedenklich.

Wir haben bisher festgestellt, daß der Inhaber einer Aktie auch dann zur Vertretung derselben in der Generalversammlung legitimiert ist, wenn er nicht das Eigentum an ihr besitzt. Zur wirksamen Vertretung fehlt ihm aber noch die Berechtigung hierzu, falls er es nicht auf den Beweis seines Nichtrechtes ankommen lassen will. Berechtigt ist zunächst nur der wirkliche Aktionär, d. i. der Eigentümer der Inhaberaktie. Selbst der rechtmäßige Besitzer hat als solcher grundsätzlich kein Recht zur Vertretung der Inhaberaktie.[111]) Der Pfandgläubiger ist durch den Besitz der Inhaberaktie der Gesellschaft gegenüber zwar als Aktionär legitimiert, aber nicht befugt, die Mitverwaltungsrechte auszuüben. Denn da das Eigentum an der Inhaberaktie nicht auf ihn übertragen ist, ist er auch nicht Mitglied der Aktiengesellschaft geworden.[112]) Das Stimmrecht steht demgemäß allein dem Pfandschuldner zu. Bestrittener ist die Frage beim Nießbrauch, doch steht auch hier das Stimmrecht grundsätzlich dem Eigentümer der Aktie zu, da der Nießbraucher nicht das Eigentum an ihr erwirbt.[113]) Wenn es sich aber bei der Ausübung des Mitglied-

[109]) Lehmann II, S. 110, 111.

[110]) Kommissionsbericht, S. 1028.

[111]) Vgl. Simon, S. 267.

[112]) Lehmann II, S. 62; Simon a. a. O.

[113]) Lehmann II, S. 60; Hanausek, S. 142; Dernburg, Bürgerl. Recht III, § 193.

schaftsrechtes um Nutzungen handelt, was bei der Abstimmung über die Höhe von Dividenden der Fall wäre, so erhebt sich die Frage, ob nicht in diesem Falle der Nießbraucher das Stimmrecht haben soll. Die richtigste Lösung ist wohl die, daß der Eigentümer, dem grundsätzlich das Stimmrecht zusteht, verpflichtet sein soll, den Nießbraucher zu bevollmächtigen, wenn es sich um Fragen der Nutzung handelt.[114])

Die Aktienurkunde kann ferner auch Gegenstand obligatorischer Rechtsverhältnisse sein. Pächter, Mieter, Entleiher usw. sind dann stets rechtmäßige Besitzer der Aktienurkunde, als solche auch zur Vertretung der Aktien legitimiert, aber nicht berechtigt. Das ist allein der Eigentümer der Aktie. Aus diesen Erwägungen ergibt sich andererseits, daß der Eigentümer der Aktie, obwohl zur Vertretung in der Generalversammlung berechtigt, sich der Gesellschaft gegenüber nicht legitimieren kann.[115]) Denn der Natur der Inhaberaktie als Inhaberpapier entspricht es, daß sich der Eigentümer nur durch Vorlegung der Urkunde legitimieren kann (§ 797 BGB.) Ist ein Dritter dem Eigentümer gegenüber zum Besitz berechtigt und kann der letztere seine Aktienurkunde der Gesellschaft nicht vorlegen, so ist er auch nicht befugt, sein Mitverwaltungsrecht in der Generalversammlung auszuüben. Ein anderer Ausweis der Aktionäreigenschaft ist unzulässig.[116]) Der Gesellschaft selbst ist es völlig gleichgültig, aus welchem Grunde der Aktionär seine Aktien nicht vorlegen kann.

Die vorstehenden Ausführungen erfahren jedoch dadurch eine Milderung, daß in allen Fällen, wo zur Ausübung des Stimmrechts durch statutarische Anordnung die Vorlegung der Aktienurkunde nötig ist, der nicht besitzende Eigentümer vom besitzenden Nichteigentümer die Mitwirkung zur Vorlegung der Aktienurkunde verlangen kann; denn immer bleibt der Verpfänder, Vermieter, Verleiher oder Besteller eines Nießbrauches Eigentümer der Aktie, und mangels anderer Vereinbarung ist ein Verzicht auf die Mitverwaltungsrechte nicht zu sehen.[117])

Es handelt sich also bei der genannten Rechtsfigur, wie Gieseke[118]) und auch das Reichsgericht[119]) in seiner letzten hierzu ergangenen Entscheidung erstmalig anerkennt, um eine Ermächtigung gemäß § 185 BGB. Die Zustimmung des Eigentümers zur Ausübung seines Stimmrechts durch den Legitimationserwerber stellt eine Verfügung über das in der einzelnen Generalversammlung bestehende Stimmrecht dar. Gegen die Anwendbarkeit des § 185, I

---

[114]) so Lehmann II, S. 66; a. A.: Jacobi, der nach Analogie vom Mitberechtigten beiden zusammen das Stimmrecht geben will.

[115]) Vgl. Simon, S. 268.

[116]) so auch Simon a. a. O.

[117]) Lehmann II, S. 63/60; Simon, S. 267, 269.

[118]) Gieseke, S. 17.

[119]) RG. Bd. 118, S. 332.

BGB. auf Rechtsgeschäfte wie die Stimmenabgabe überhaupt, d. h. auf Gestaltungsgeschäfte, bestehen keine rechtlichen Bedenken.[120])

Der bloße Besitzer einer Inhaberaktie, der durch Vorlegung derselben zur Vertretung in der Generalversammlung legitimiert ist, entbehrt in jeder Weise noch der Berechtigung hierzu. Er würde grundsätzlich eine unerlaubte Handlung begehen, wenn er infolge seiner Legitimation die Mitgliedschaftsrechte des Aktionärs ausüben würde. Erst wenn ihm zu dieser Vertretung ein „besonders subjektives Recht“[121]) eingeräumt wird, darf er von seiner Legitimation Gebrauch machen. Erteilt der Eigentümer der Aktie dem Bankier oder Pfandgläubiger die ausdrückliche Ermächtigung zur Vertretung der Aktie in der Generalversammlung, so stellt dies für den Besitzer eine wirksame Berechtigung und zwar zur verdeckten Vertretung dar. Im einzelnen kann es Tatfrage sein, ob eine Ermächtigung zur Vertretung der Aktie die Befugnis enthält, die Mitverwaltungsrechte im eigenen Namen auszuüben. Die in der Praxis häufigsten Erscheinungen sind die, daß der Kunde seinen Bankier zur Vertretung der bei letzterem deponierten Aktien ermächtigt. Dem Kunden wird es im Zweifel gleichgültig sein, auf wessen Namen nunmehr der Bankier die Aktien anmeldet. Soll die Anmeldung auf den Namen des Kunden erfolgen, so hätte dieser dem Bankier eine ausdrückliche Vollmacht und keine allgemeine Ermächtigung zu erteilen. Ferner weist Simon[122]) darauf hin, daß diese Vollmacht überdies Kosten verursachen könnte, wenn sie landesgesetzlich gestempelt werden müßte. Aus den angeführten Gründen kann der Bankier eine Ermächtigung zur Vertretung in der Generalversammlung gewöhnlich dahin auffassen, daß er im eigenen Namen die Mitverwaltungsrechte ausüben darf, während das Eigentum an der Aktie diesem verbleibt. Der Bankier ist nunmehr nicht nur seinem Kunden, sondern auch den übrigen Aktionären gegenüber befugt, in der Generalversammlung aufzutreten. Zwei Vorgänge, die Innehabung des formellen Ausweises sowie die Ermächtigung zur Ausübung des Stimmrechtes, geben dem Bankier erst eine wirksame Berechtigung zum Stimmen im eigenen Namen. Diese Rechtsfigur hat Staub[123]) „Legitimationsübertragung“ genannt. Der Ausdruck „Legitimationsübertragung“ ist freilich ungenau und wird aus diesem Grunde von einigen Schriftstellern verworfen. Er kann nämlich zu der Annahme verführen, daß nur der zur Ausübung des Stimmrechts notwendige formelle Ausweis erforderlich sei. Das reicht jedoch nach unseren obigen Darlegungen zur Ausübung des Stimmrechts nicht aus, da ihm die Gesellschaft

[120]) Vgl. Gieseke, S. 17, 18; Planck, Komm. zum BGB., Bd. I. Vorbem. zum 3. Abschn. Nr. VII, 4.

[121]) Simon, S. 270.

[122]) Simon, S. 276.

[123]) Staub, § 222, Anm. 16.

den Nachweis seiner Nichtberechtigung erbringen kann. Dennoch hat er sich überwiegend in der Literatur eingebürgert und wird allgemein auch richtig verstanden, sodaß man schon aus praktischen Gründen den Ausdruck „Legitimationsübertragung" unbedenklich beibehalten kann. — Staub vergleicht diese Rechtserscheinung mit der Abtretung von Forderungen zur Einziehung und mit dem versteckten Prokuraindossament. Hierin ist ihm durchaus recht zu geben. Bei den genannten drei Rechtserscheinungen handelt es sich immer darum, nicht das Recht selbst zu übertragen, sondern dem Erwerber nur den Ausweis des Rechtsinhabers zu geben. Der Wille der Parteien geht stets dahin, dem Erwerber nach außen die Stellung des Rechtsinhabers zu verschaffen, nicht aber, ihm das Recht zu übertragen. Man kann nun eine derartige Legitimationsübertragung nicht für ungültig erklären, während dieselbe Rechtserscheinung bei der Inkassozession[124]) und dem verdeckten Prokuraindossament[125]) in unserer Rechtsprechung längst anerkannt ist. Die Legitimationsübertragung ist dementsprechend von der Mehrzahl der Schriftsteller[126]) und von der Rechtsprechung des Reichsgerichts anerkannt.[127])

Wir haben unseren Ausführungen allein den Tatbestand zugrunde gelegt, daß der Bankkunde Eigentümer der im Besitz der Bank befindlichen Aktien ist. Es kommen aber auch Fälle vor, in denen die Bank, besonders wenn der Kunde durch ihre Vermittlung oder von ihr selbst Aktien kauft, ihn nicht zum Eigentümer macht, daß der Kunde vielmehr nur einen obligatorischen Anspruch gegen die Bank erwirbt, auf Grund dessen ihm die Aktien, banktechnisch ausgedrückt, „auf Stückekonto geschuldet werden". Hier ist allein die Bank Eigentümerin der Aktie, und nur ihr steht damit auch das Stimmrecht zu. Bei der Frage der Zulässigkeit der Legitimationsübertragung scheiden diese Fälle naturgemäß aus.

Nach alledem ist die Legitimationsübertragung bei Inhaberaktien mit den allgemeinen Grundsätzen unseres Rechts vereinbar. Es fragt sich aber, ob nicht vielleicht Sondervorschriften ihrer Zulässigkeit entgegenstehen.

Eine Einschränkung der Legitimationsübertragung enthält § 318, II HGB. Hiernach wird derjenige mit Strafe bedroht, welcher Aktien eines anderen gegen Entgelt leiht und für diesen das Stimmrecht in der Generalversammlung ausübt.

In § 252, II HGB. heißt es, daß das Stimmrecht durch einen Bevollmächtigten ausgeübt werden kann und daß für die Vollmacht

---

124) RG. Bd. 25, S. 207; Bd. 53, S. 417.

125) RG. Bd. 36, S. 55.

126) Staub a. a. O.; Simon a. a. O.; Hartmann, Bank. A. 24, S. 486; Dreyer bei Gruchot 40, 467; Goldschmidt, System, S. 165.

127) R.OHG. Bd. 14, S. 359; RG. Bd. 30, S. 51; Bolze, 12, Nr. 510; Bayer. ObLG. in J. W. 1925, 628; OLG. Hamburg in ZHR. 40, 467.

Schriftform erforderlich ist. Daraus folgert Planitz,[128]) daß nur ein Bevollmächtigter das fremde Stimmrecht ausüben dürfe und die Ausübung des Stimmrechts im eigenen Namen unzulässig sei. Der Wortlaut des § 252, II HGB. rechtfertigt jedoch keineswegs den Schluß, daß er eine ausschließliche Regelung der Ausübung eines fremden Stimmrechts treffen will.[129]) „Die Vorschrift bietet keinen genügenden Anhalt dafür, daß damit eine stille oder mittelbare Stellvertretung — durch Ermächtigung eines Dritten zur Stimmabgabe im eigenen Namen in der äußeren Form der Rechtsübertragung — ausgeschlossen sein sollte".[130])

Auch aus § 178 HGB. ergibt sich nicht die Unzulässigkeit der Legitimationsübertragung. Die genannte Vorschrift enthält nur „die Art der Beteiligung des Aktionärs und den Ausschluß seiner persönlichen Haftung",[131]) sagt aber nichts darüber, daß er seine Rechte nur selbst ausüben könne und sein Stimmrecht nicht auf andere übertragen dürfe.

Schließlich kann man auch nicht aus § 250 HGB. und anderen Bestimmungen, in denen von der Führung der Geschäfte durch die Aktionäre die Rede ist, etwas gegen die Zulässigkeit der Legitimationsübertragung einwenden. Allerdings meint das Gesetz in diesen Bestimmungen die Eigentümer der Aktien. Daraus kann man aber nicht, wie Planitz [132]) es tut, schließen, daß nur die Eigentümer von Aktien zur Ausübung der Mitgliedschaftsrechte, insbesondere zum Stimmen in der Generalversammlung berechtigt seien. Die Wahrnehmung der Aktionärrechte durch andere mit Zustimmung der Aktionäre ist, wie auch das Reichsgericht in der zitierten Entscheidung ausführt, hierdurch keineswegs für unzulässig zu halten.

Erfolgt also die Legitimationsübertragung unentgeltlich, sodaß wir die Vorschrift des § 318, II HGB. ausschalten können, so sind auch aus den Sondervorschriften rechtliche Bedenken gegen die Zulässigkeit nicht herzuleiten. Auf die Zweifel, die einige Schriftsteller noch wegen des § 2 des Gesetzes betr. die Pflichten der Kaufleute bei Aufbewahrung fremder Wertpapiere hegen, werden wir weiter unten eingehen.

Wie bei allen derartigen Rechtsverhältnissen (verstecktes Prokuraindossament, Inkassozession) der Einwand erhoben werden kann, daß der Abtretende selbst das Recht nicht geltend machen könne, so gilt dies in gleicher Weise für die Legitimationsübertragung. Bedeutungsvoll werden solche Einwendungen für den Umfang des Stimmrechts. Die Aktiengesellschaft kann dem Legitimationserwerber das

---

[128]) Planitz, S. 17, 25, Anm. 49.

[129]) so auch Gieseke, S. 19; RG. Bd. 118, S. 333.

[130]) RG. a. a. O.

[131]) RG. Bd. 118, S. 332/33.

[132]) Planitz a. a. O., S. 18.

Stimmrecht versagen, wenn z. B. dem wahren Aktionär ein höheres Stimmrecht verschafft würde, als es ihm die Satzung gewährt. Die Legitimation, das Stimmrecht des wahren Aktionärs auszuüben, kann nur übertragen werden, soweit es für den Letzteren selbst besteht.[133]) Verschafft der Legitimationserwerber durch seine Abstimmung in der Generalversammlung dem wahren Aktionär ein höheres Stimmrecht, als diesem nach den Statuten zusteht, so unterliegt der auf diesen Stimmen beruhende Beschluß der Anfechtung.

Zu denselben Ergebnissen kommt Simon[134]) aber auf einem anderen Wege. Er hält die unter vorstehenden Umständen zustande gekommenen Beschlüsse aus dem Grunde für anfechtbar, weil ein Mißbrauch der Legitimationsübertragung vorliege. In solchen Fällen widerstreite das Recht des Aktionärs auf Legitimationsübertragung dem Recht der Gesellschaft, „daß der einzelne Aktionär in allen seinen rechtlichen Beziehungen zur Gesellschaft die gesetzlichen und statutarischen Bestimmungen innehält und Treu und Glauben in seinem Verhältnis zur Gesellschaft nicht verletzt". Indessen können wir diesen Ausführungen nicht beipflichten. Das Wesen der Legitimationsübertragung versagt dem Legitimationserwerber schon von sich aus weitergehende Rechte als solche des Legitimationstradenten. Die Frage eines Konfliktes zwischen dem Recht des Aktionärs und dem Recht der Gesellschaft ist hierbei unerheblich.

Der Grund, warum von der verdeckten Vertretung der Inhaberaktie so häufig Gebrauch gemacht wird, ist bisher von dem Schrifttum nicht klar erkannt worden. Ausschlaggebend für die Legitimationsübertragung sei vor allem das Bestreben nach Geschäftsvereinfachung oder Kostenersparnis,[135]) die Schwierigkeit einer Vollmachtsbeschaffung und ferner das Interesse einer Person, ihren Aktienbesitz nicht zur Kenntnis der Oeffentlichkeit zu bringen. Es ist zuzugeben, daß man aus den angeführten Gründen zur verdeckten Vertretung greifen kann. Jedoch haben diese wenigen Fälle praktisch keine Bedeutung. Die wahre Ursache für die in so großem Maße übliche Legitimationsübertragung ist, wie schon angedeutet wurde, die aus der einfachen Uebertragbarkeit der Inhaberaktie hervorgehende Interesselosigkeit der Kleinaktionäre. Zwei weitere Tatsachen begünstigen außerdem eine verdeckte Vertretung.

Der Kleinaktionär verwahrt seine Inhaberaktien gewöhnlich nicht im eigenen Hause, sondern übergibt sie — „schon zum Schutze gegen Diebstahl usw."[136]) — einem Bankhause zum regelmäßig offenen Depot. Die zur Verwaltung seiner Papiere erforderliche

---

[133]) Staub, § 223, Anm. 19.

[134]) Simon a. a. O.

[135]) Vgl. Haselberger, S. 59.

[136]) Passow, S. 333.

Tätigkeit überläßt er dann gleichfalls dem Bankhause, einmal, weil er den Aktienbesitz nur als Kapitalsanlage betrachtet, sodann, weil er die damit verbundenen Mühen scheut und selten die hierzu erforderliche Sachkunde besitzt. Aus eben denselben Gründen, die im vorigen Kapitel eingehender gewürdigt sind, gibt er auf Anfrage der Gesellschaft gern die Erlaubnis, daß seine Aktien auch in der Generalversammlung von der Bank vertreten werden. Vielfach erfährt der Kleinaktionär gar nichts davon, daß die Bank seine Aktien in der Generalversammlung vertritt und an seiner Stelle das Stimmrecht ausübt. Den meisten Banken ist die jedesmalige Anfrage um die Vertretung der Aktien zu umständlich. Ihre allgemeinen Geschäftsbedingungen, welche jeder Kunde zu Beginn der Geschäftsverbindung zu unterschreiben hat, enthalten daher oft folgenden oder ähnlichen Passus:[137])

„Die Vertretung von Aktien in den Generalversammlungen bleibt dem Ermessen der Bank freigestellt, soweit ihr nicht in bezug hierauf anderweitige Weisungen von dem Hinterleger rechtzeitig zugegangen sind".

Bei einer anderen Großbank heißt es:[138])

„Wir sind durch Sie ermächtigt, Aktien jeder Art, welche wir für Sie in Depot haben, in den Generalversammlungen der betreffenden Aktiengesellschaft zur Ausübung des Stimmrechts zu benutzen. Sie erteilen zu solcher Benutzung durch die Erklärung Ihres Einverständnisses mit diesen allgemeinen Bedingungen ein für alle mal Ihre Einwilligung, deren Einholung mithin im Einzelfalle nicht erforderlich ist. Wir sind indessen nicht verpflichtet, von dieser Einwilligung Gebrauch zu machen, ebenso wie auch Sie nicht gehindert sind, die uns erteilte Ermächtigung für einzelne Fälle durch rechtzeitige Benachrichtigung außer Kraft zu setzen".

Unter diese gewöhnlich recht klein gedruckten Geschäftsbedingungen setzt der Kunde seinen Namen, unbekümmert um deren Inhalt, den er nicht oder nur flüchtig gelesen hat. Damit ist die Legitimationsübertragung zustande gekommen, und der Kleinaktionär kann künftig in aller Ruhe die mehr oder minder hohe Dividende genießen. Die gerade für ihn vielfach ungünstigen Folgen seiner Handlungsweise kommen ihm entweder gar nicht oder erst dann zum Bewußtsein, wenn er mit seiner Dividende ausgefallen ist oder die Liquidationsquote einen Bruchteil des Nennbetrages darstellt.

Die juristisch nicht anfechtbare Zulässigkeit der Legitimationsübertragung haben wir bereits oben gekennzeichnet. Gegen eine der-

---

[137]) Aus den Geschäftsbedingungen für den Effektenverkehr einer Großbank (Passow, S. 334).

[138]) Sontag, S. 41.

artige allgemeine Ermächtigung, wie sie aus den vorstehend wiedergegebenen Geschäftsbedingungen hervorgeht, hat man nun das Bedenken angeführt, ob nach § 2 des Bankdepotgesetzes von 1896 eine solche Ermächtigung gültig sei, falls der Kunde nicht gewerbsmäßig Bank- oder Geldwechslergeschäfte betreibt. § 2, I des Bankdepotgesetzes bestimmt:[139])

„Eine Erklärung des Hinterlegers oder Verpfänders, durch welche der Verwahrer oder Pfandgläubiger ermächtigt wird, anstelle hinterlegter oder verpfändeter Wertpapiere der im § 1 bezeichneten Art gleichartige Wertpapiere zurückzugewähren oder über die Papiere in seinem Namen zu verfügen, ist, falls der Hinterleger oder Verpfänder nicht gewerbsmäßig Bank- oder Geldwechslergeschäfte nur gültig, soweit sie für das einzelne Geschäft ausdrücklich und schriftlich abgegeben wird".

Die Unzulässigkeit einer allgemeinen Ermächtigung wird damit begründet, daß, da das Stimmrecht allein nicht übertragen werden könne, diese Abrede juristisch ein Verleihen bedeute. Die Ermächtigung sei also gemäß § 2 des Bankdepotgesetzes ungültig, weil sie der Bank eine Verfügungsgewalt über die Aktien gewähre. Die in der Ermächtigung zur Vertretung von Aktien enthaltene Willenserklärung gibt bei verständiger Auslegung derselben dem Bankhause das Recht, die Aktien des Kunden bei der Depotstelle im eigenen Namen zu deponieren. Die Deponierung von Inhaberaktien zur Herstellung der Legitimation ist jedoch keine Verfügung gemäß § 2, I des Bankdepotgesetzes. Unter Verfügung versteht das BGB. ein derartiges Rechtsgeschäft, durch welches unmittelbar ein Recht übertragen, belastet, geändert oder aufgehoben wird. Daß der Begriff „Verfügung" im Bankdepotgesetz dieselbe Bedeutung hat wie im BGB., kann bejaht werden, da der Entwurf des BGB. bei der Beratung des Bankdepotgesetzes Gegenstand allgemeiner Erörterung war.[140]) Die vorübergehende Deponierung von Inhaberaktien zur Herstellung der Legitimation ändert nun weder das Rechtsverhältnis zwischen dem Kunden und der Bank noch die Eigentumsverhältnisse an den Aktien. Auch andere dingliche Rechte entstehen durch die Deponierung nicht.[141]) Die Bestimmung des § 2, I Bankdepotgesetzes steht also der Wirksamkeit einer der Bank gewährten Ermächtigung nicht entgegen.

Wenn die herrschende Lehre und die Rechtsprechung unserer höchsten Gerichte die allgemeine Legitimationsübertragung juristisch wohl mit Recht für zulässig erachtet, so berücksichtigt sie leider einen Gesichtspunkt zu wenig, daß nämlich der Legitimationserwerber seine

---

139) Horrwitz, S. 133.

140) Simon, S. 286.

141) Vgl. die eingehende Darstellung bei Simon.

Rechtsstellung nur im Interesse des Legitimationstradenten, der Aktionär geblieben ist, ausüben darf. Die Bank, welche die Mitgliedschaftsrechte des Eigentümers ausübt, hat durch die Legitimationsübertragung nach außen hin die volle Rechtsstellung eines Aktionärs. Sie darf aber, obschon im eigenen Namen, nur das Mitverwaltungsrecht des wahren Aktionärs ausüben. Daraus folgt, daß die Bank allen Einwendungen aus der Person des Legitimationstradenten ausgesetzt ist und die Ausweiswirkung der Inhaberaktie nicht im eigenen Interesse geltend machen kann. Denn vertritt z. B. die Bank bei der Abstimmung in der Generalversammlung ihr eigenes Interesse, so nimmt sie damit das Stimmrecht des wahren Aktionärs für sich selbst in Anspruch, was aber die Unteilbarkeit des Stimmrechts nicht gestattet.[142]) Diese Folgerung ist längst anerkannt beim versteckten Prokuraindossament des Wechsels. Hier macht der Inkassomandantar die Wechselansprüche, wenn auch im eigenen Namen, so doch nur für fremde Rechnung geltend. Der wirkliche Gläubiger ist also der Indossant, da nur in seinem Gläubigerinteresse gehandelt werden soll.[143]) Da „alle Rechte nur um bestehende Interessen halber gegeben sind, muß daher überall der Interessent auch der wahre Berechtigte sein".[144])

Der Geltendmachung der Wechselforderung für fremde Rechnung entspricht die Ausübung des Stimmrechts im Interesse des Eigentümers der Aktie. Stets bleibt der Eigentümer der wahre Berechtigte zur Ausübung des Mitverwaltungs- resp. Stimmrechts in der Generalversammlung. Die Legitimationsübertragung gibt der Bank nur die Möglichkeit, diese Rechte zwar im eigenen Namen, aber im Interesse ihres Kunden auszuüben. Im Wirtschaftsleben ist es jedoch eine leider nicht seltene Erscheinung, daß sich die Banken ihrer Pflicht, bei allen Gesellschaftsangelegenheiten das Interesse des Legitimationstradenten zu vertreten, nicht bewußt sind. Sie verfolgen mit den bei ihnen deponierten Aktien vielfach ihre eigenen Interessen, ohne sich nach den Wünschen der wirklichen Aktionäre zu erkundigen. Zum Beweise seien einige praktische Beispiele angeführt.

Das Frankfurter Bankhaus Gebr. Anspacher[145]) besaß die Aktienmajorität der Bayerischen Bodenkreditanstalt, welcher das Bankhaus die Börseneinführung ihrer Pfandbriefe und den Verkauf der Obligationen besorgt hatte. Die Einführung neuer Pfandbriefe bezw. Obligationen machte das Bankhaus davon abhängig, daß die Einführungsprovision von $^1/_4$ pro Mille auf $^1/_5$ %, also fast auf das Zehnfache erhöht wurde. Bei der wirklich erfolgten Einführung

---

142) Vgl. Müller-Erzbach, S. 282.

143) so Müller-Erzbach, S. 461.

144) Müller-Erzbach a. a. O.

145) Das Beispiel ist entnommen aus „Sontag", S. 18.

forderte es sogar $1/2$ % Provision. Der Weigerung des Aufsichtsrates, diese unerhört hohe Provision zu genehmigen, setzte die Bankfirma die Drohung entgegen, wenn es der jetzige Aufsichtsrat nicht täte, würde sie den Aufsichtsrat nach ihrem Wunsche zusammensetzen, da sie die Majorität des Aktienkapitals „mit einem eisernen Ringe umklammert hielte". Anläßlich einer Generalversammlung der Hypothekenbank verweigerte sie dem Aufsichtsrat die Decharge und ließ, als die alten Mitglieder des Aufsichtsrates ihr Amt niederlegten, an deren Stelle einen Aufsichtsrat nur aus ihren Anhängern wählen.

In einem anderen Falle protestierte eine beachtliche Minorität gegen die Anträge des Vorstandes in einer Generalversammlung. Daraufhin erklärte der Vorstand, daß eine längere Diskussion über die strittigen Punkte zwecklos sei, da die Vertreter zweier befreundeter Banken unbedingt für die Anträge der Verwaltung stimmen würden.

Der erste Fall der erwähnten Beispiele zeigt mit aller Schärfe, wie eine Bank nicht nur die Aktien ihrer Kunden im eigenen Interesse vertritt, sondern sie geradezu schädigt. Ohne die angeführten Beispiele, die immerhin Auswüchse sein mögen, zu verallgemeinern, können wir aber eines als feststehend betrachten, daß nämlich die Banken in der überwiegenden Zahl der Fälle stets ihre eigenen Interessen vertreten, die Interessen ihrer Kunden dagegen nur selten wahrnehmen. Selbst Verteidiger von Bankinteressen geben dies in gewissem Umfange zu, weisen aber dann darauf hin, daß die Banken ihre eigenen Interessen vor denjenigen ihrer Kunden wahren dürfen.[146]) Gieseke geht sogar so weit und sagt: „Die Ermächtigung zum Stimmen ist der Bank nicht so sehr im Interesse ihrer Depotkunden wie in ihrem eigenen Interesse erteilt worden".[147]) Diese Auffassung ist unserer Ansicht nach nicht zutreffend und unbegründet, denn sie widerspricht dem Grundsatz unseres Aktienrechtes, der an die Geltendmachung der Aktionärrechte eine bestimmte Kapitalbeteiligung mit entsprechendem Risiko knüpft. Wir haben daher bereits oben betont, daß die Bank die Rechte ihres Kunden zwar im eigenen Namen, aber nur in dessen Interesse ausüben darf. Die Praxis lehrt uns allerdings, daß das Gegenteil häufig der Fall ist. Gerade eine solche Majorität, die sich auf Deponentenaktien stützt, rechtfertigt aber schwerste Bedenken. „Die Trennung der Macht von der Verantwortung, d. h. daß ein anderer als der, der einen Beschluß zu fassen hat, für die Folgen dieses Beschlusses haftet, ist die denkbar unzweckmäßigste menschliche Organisationsform; diese Trennung ist aber hier gegeben, denn die Wirkung des etwa in der Generalversammlung durch die Depotstimmen des Bankiers erwirkten Beschlusses trifft den Aktionär und nicht den Bankier".[148]) Es entbehrt

---

[146]) Gieseke, S. 44, 45.

[147]) Derselbe a. a. O.

[148]) Kolleg Jung.

jeder rechtlichen Grundlage, daß die Banken ohne die geringste Kapitalbeteiligung und Gefahrtragung das Stimmrecht ihrer Depotkunden ausüben auf Grund einer allgemeinen Legitimationsübertragung, deren Tragweite diese Kunden bei Unterzeichnung der Geschäftsbedingungen kaum erkannt haben.

Die Autoren, die diesen Widerspruch wohl zugeben, trösten sich mit allgemeinen Argumenten. So glaubt Giesecke,[149]) einen einzelnen Fall, in dem eine Bank ausnahmsweise unmittelbar vor einer Generalversammlung nach den Wünschen ihrer Kunden fragte, ohne weiteres verallgemeinern zu dürfen. Tatsächlich ist es wohl eine große Ausnahme, wenn die Banken vor Ausübung des Stimmrechts Weisungen betreffs dieser Ausübung von ihren Kunden einholen. Sodann beweisen die in letzter Zeit häufiger auftretenden Bank- und Gesellschaftsskandale zur Genüge, daß öffentliche Kritik und Prestigegründe die Verfolgung eigennütziger Interessen keineswegs wesentlich beeinträchtigen, was Giesecke annimmt.[150])

Einverständnis herrscht allein darin, daß das Aktienleihen der Banken untereinander durch nichts gerechtfertigt ist. Hier gilt das oben Gesagte in noch viel stärkerem Maße. Praktisch bedeutet die letztgenannte Erscheinung die weit größere Gefahr für unsere Wirtschaft. Denn, abgesehen von einigen Ausnahmen, ist der Depotkundenkreis einer einzelnen Bank nicht so groß, daß nur durch die Ausübung dieser Stimmrechte ein bedeutenderes Unternehmen beherrscht werden könnte. Erst der Depotstimmenbesitz mehrerer Banken kann regelmäßig einen beherrschenden Einfluß auf ein Unternehmen ausüben. Wie sehr gerade gegenwärtig dieser Einfluß wieder in Erscheinung tritt und befürchtet wird, beweist ein Artikel Pinners[151]) anläßlich der neuen Großbankenfussion der 4 „D-Banken". Darin heißt es: „.... Wird aber die verstärkte Eigenmacht der Banken zur Eigenmächtigkeit, dann überwiegen die volkswirtschaftlichen Nachteile. Man stelle sich vor, bei welcher Fülle industrieller Unternehmungen eine Riesenbank wie die Deutsche Bank und Disconto-Gesellschaft durch Aufsichtsratvertretung und Kreditgewährung Einfluß erlangt, welche Aktienmengen sie auf dem Wege der bekannten Deponentenstimmrechte in den Generalversammlungen fast aller Gesellschaften, deren Aktien sich nicht in festen Händen befinden, zu vertreten vermag".

Daß dieser „kapital- und verantwortungslosen Herrschaft der Banken"[152]) im Interesse der Kleinaktionäre wie im Interesse der gesamten Wirtschaft ein Ende gemacht werden muß, ist eine Forderung, die schon oft erhoben wurde. Bei aller Uebereinstimmung über

---

149) S. 42.

150) S. 51.

151) Handelszeitung d. Berliner Tageblatts, 1929, Nr. 471.

152) Müller-Erzbach, S. 278.

den Endzweck der Reformvorschläge gehen aber die Wege, welche zur Erreichung dieses Zieles führen sollen, weit auseinander. Bevor wir zu der grundsätzlichen Frage — Ausbau der Minoritätsrechte oder alleinige Herrschaft des Großkapitals mit größerer Haftung und Kontrolle — Stellung nehmen, wollen wir im Anschluß an die oben angeführten Beispiele einen Vorschlag Heymanns[153]) bringen, der ein wirksames Schutzmittel gegen derartige Vorfälle sein dürfte. Heymann schlägt eine gesetzliche Schadensersatzhaftung für den Schaden vor, der dadurch entsteht, daß die Bank „für Beschlüsse stimmt, denen der Depotkunde nach den Erfahrungen eines ordentlichen Kaufmanns nicht zugestimmt haben würde". Damit würden solche Zustände, wie sie das erste Beispiel zeigt, in Zukunft ausgeschaltet werden.

Eine weitere Besserung unseres Aktienrechts würde es bedeuten, wenn man ferner den im § 236 HGB. enthaltenen Gedanken des Konkurrenzverbotes schärfer ausprägen würde. Diese Bestimmung untersagt den Mitgliedern des Vorstandes, ohne Einwilligung der Gesellschaft eigene Geschäfte im Handelszweig der Gesellschaft für eigene oder fremde Rechnung zu machen, ein Handelsgewerbe zu betreiben und sich an einer anderen Handelsgesellschaft als persönlich haftende Gesellschafter zu beteiligen. Die bisherige Fassung des § 236 HGB. ermöglichte es noch nicht, alle die Fälle einzubegreifen, wo „vielleicht nicht der Form, aber der Sache nach" [154]) die genannte Vorschrift umgangen wurde. Der Zusammenbruch der „Frankfurter Allgemeinen", bei der, wie erwähnt, Mitglieder des Vorstandes an verschiedenen Tochtergesellschaften beteiligt waren, gibt besonderen Anlaß, auch das verschleierte Geschäftemachen in eine Neufassung des § 236 HGB. aufzunehmen.[155])

Zunächst wollen wir auf die Ansicht eingehen, die eine weitere Ausgestaltung der Minoritätsrechte für geeignet hält, dem unheilvollen Bankkapitalismus Abbruch zu tun. Bei einer Steigerung der Minoritätsrechte muß die Tatsache berücksichtigt werden, daß dieselben im deutschen Recht eine weitgehendere Ausgestaltung erfahren haben als anderswo und daß sie dennoch nicht imstande waren, den Minderheiten ausreichenden Schutz vor Vergewaltigungen in der Generalversammlung etc. zu gewähren. Das beweisen u. a. die vielen Vorschläge zur Schaffung weiterer Individualrechte, die sich sämtlich auf die Schutzbedürftigkeit der Kleinaktionäre berufen. Dieses Resultat, gemessen an dem in großem Maße geschaffenen Minderheitenschutz, läßt Zweifel darüber entstehen, ob der von unserem Gesetzgeber eingeschlagene Weg überhaupt der richtige war. Schon die Begründung der Aktiennovelle von 1884[156]) sagt: „Individual-

---

[153]) Heymann, S. 750, 751.
[154]) Spier in J.W.H., 1929, Nr. 10.
[155]) Spier a. a. O.
[156]) S. 295.

rechte müssen, sofern sie überhaupt zugelassen werden, immer als eine notgedrungene Ausgabe erscheinen ... Jede Ausdehnung sogen. Individualrechte ist eine Gefahr für die Organisation und das gesunde Funktionieren der Gesellschaft". Da es nun einmal im Wesen eines Kapitalvereins begründet ist, daß die Majorität des Kapitals stets den Ausschlag geben wird, hätte der Gesetzgeber besser gleich einen anderen Weg beschreiten müssen, als die besprochenen unerwünschten Erscheinungen durch Schaffung individueller Rechte zu mildern. Dem wichtigsten Minderheitsrecht, der Anfechtung von Generalversammlungsbeschlüssen, stehen außerdem noch besondere Bedenken gegenüber. Sehr häufig wird nämlich die Anfechtungsklage gar nicht erhoben, da man schon durch Drohung mit derselben von der Verwaltung Zugeständnisse zu erreichen sucht. Hierzu führte Simon [157]) auf dem Wiener Juristentag 1912 folgendes aus: „Nach meiner Erfahrung wird das Recht der Anfechtung von Beschlüssen der Generalversammlungen in einer sehr großen Zahl der Fälle dazu benutzt, um erpresserisch oder sonstwie in unlauterer Weise gegen Aktiengesellschaften oder deren Verwaltung vorzugehen. Wenn Sie die Zahl derjenigen deutschen Generalversammlungen vergleichen, in denen ein Aktionär Protest erhoben hat, und derjenigen, in denen der Prozeß durch Klage weiter verfolgt wurde, so ist die Differenz eine außerordentlich große. Sie können annehmen, daß in der überwiegenden Zahl derartiger Fälle die Zwischenzeit von dem betreffenden Aktionär mit oder ohne Erfolg dazu benutzt worden ist, um sich die Klagen abkaufen zu lassen. Aber auch im Laufe der Prozesse geht dieser Schacher mit Individualrechten weiter. Mir sind Fälle bekannt, wo sich selbst Juristen für einige Tausend Mark eine Anfechtungsklage haben abkaufen lassen. Auch eine unberechtigte Anfechtungsklage ist der Gesellschaft unangenehm; wird dadurch doch z. B. bisweilen die Einführung von Aktien verhindert. Auch sind mir Fälle bekannt, in denen die Anfechtungsklage von Konkurrenten unter vorgeschobenem Namen geführt wurde, um der Gesellschaft ein Bein zu stellen, oder in denen ein Aktionär oder ein herausgeworfener Vorstand die Klage aus Rache gegen die Gesellschaft oder gegen Mitglieder der Verwaltung führte".

Die genannten Erscheinungen mögen hin und wieder vorkommen. Im Vergleich zu der großen Zahl der geschädigten Aktionäre, stehen sie in geringem Verhältnis. Es reicht dies aber zu der Feststellung, daß durch den weiteren Ausbau der Minoritätsrechte den Aktiengesellschaften mehr Gefahren drohen, als dies selbst dem Interesse vieler Kleinaktionäre entsprechen würde. In vielen Fällen würde dann „der Majorität eine Gefährdung durch eine böswillige Minorität drohen".[158]) Aus diesen Gründen ist vor allem der Vorschlag

---

157) Verhandlungen des 31. deutschen Juristentages, Bd. III, Berlin 1913, S. 445 ff. (Passow, S. 496).

158) Passow, S. 501.

Sontags[159]) abzulehnen, der folgende Erweiterung des § 271 HGB. wünscht:

„Ein Beschluß der Generalversammlung kann wegen Verletzung des Gesetzes oder des Gesellschaftsvertrages oder wegen schwerer vorsätzlicher Schädigung der Gesellschaft im Wege der Klage angefochten werden".

Hingewiesen sei ferner auf die Schwierigkeiten, die der Beweis schwerer vorsätzlicher Schädigung dem Kläger bereiten würde. An ähnlichen Beweisschwierigkeiten scheitert ein anderer Vorschlag, der in letzter Zeit wiederholt gemacht wurde: das Verbot des leihweisen Uebertragens von Aktien an die Bank. Man führt die erfolgreiche Wirkung dieses Verbotes in Frankreich und Belgien an, wo das Abstimmen mit fremden Aktien unter Strafe gestellt ist.[160]) In Deutschland aber, wo die Aktien überwiegend auf den Inhaber lauten, ist jeder Besitzer einer Inhaberaktie legitimiert, die Mitgliedschaftsrechte eines Aktionärs auszuüben. Die Bank, welche ihre Deponentenaktien in einer Generalversammlung vertritt, ist also so lange zur Geltendmachung der Mitgliedschaftsrechte befugt, bis ihr die Gesellschaft ihre Nichtberechtigung beweist. Der Beweis, daß die Bank in Wahrheit kein Recht besitze, an der Abstimmung teilzunehmen, wird praktisch, besonders während der Generalversammlung, kaum durchführbar sein. „Auch würde man — so heißt es bei Müller-Erzbach[161]) — die Anpassungsfähigkeit der Banken und die Gefügigkeit ihrer Kunden unterschätzen, wollte man außer Acht lassen, daß es den Banken unschwer gelingen würde, ihre Kunden auch dahin zu bringen, daß sie ihre Aktien vor der Generalversammlung der Bank vollkommen übertrügen mit der Abrede, daß die Bank ihnen die Aktien nach gemachtem Gebrauch alsbald wieder zurückgeben müsse.[162]) Das hat nicht nur für den hier erörterten Fall des Verbots des Aktienleihens zu gelten, sondern kann für die Ausgestaltung der Minoritätsrechte überhaupt Geltung beanspruchen. Die Praxis, vor allem die Banken in ihrer finanziellen Vormachtstellung,

---

159) Sontag, S. 36.

160) loi sur les societes, 1867, art. 45, 13 u. belgisches Gesetz von 1873. von 1873.

161) Müller-Erzbach, „Entartung", S. 24.

162) Aus diesem Grunde halten wir auch die Vorschläge der sächsischen Handelskammern, die kürzlich gemeinsam zu einer Neuregelung des Aktienrechts Stellung genommen haben, für wenig aussichtsreich. „Die von den Banken in ihren Vertragsbedingungen mit der Kundschaft vielfach eingeführte Generalermächtigung zur Ausübung des Depotstimmrechts soll nicht verboten werden, aber auch nicht für alle Fälle Geltung behalten. Es soll einer besonderen Ermächtigung bedürfen, wenn es sich bei der Ausübung des Stimmrechts um besonders wichtige Punkte handelt, so z. B. bei Beschlüssen, die nach den Bestimmungen der Satzungen oder des Gesetzes von einer qualifizierten Mehrheit abhängen und bei Wahlen des Aufsichtsrates. (Vgl. Köln. Ztg. v. 3. 12. 1929, Nr. 662a.)

haben bisher immer einen Ausweg gefunden, um Gesetzesvorschriften, die ihre Tätigkeit einengen könnten, in der Wirkung wertlos zu machen. Die vorstehenden Gründe bestimmen uns zu der Meinung, daß die Ausgestaltung von Minderheitsrechten einen wirkungsvollen Schutz der Kleinaktionäre und eine Gesundung unseres Aktienwesens nicht herbeiführen kann.

Um zu demselben Ziele zu gelangen, schlägt Müller-Erzbach genau den entgegengesetzten Weg ein. Er will den Kleinaktionären ihre bisherigen Rechte völlig nehmen, dafür aber eine Kontrolle durch unabhängige Revisoren und eine reale Verantwortung der Großaktionäre herbeiführen. Müller-Erzbach[163]) geht aus von der Interessenlage der „Grundlage jeder Rechtsbildung" und hebt hervor, daß der Kleinaktionär gar keine Mitverantwortung und Mitverwaltung übernehmen will, daß andererseits der Großaktionär schon durch seine höhere Kapitaleinlage und die oft damit verbundenen Sitze in Vorstand und Aufsichtsrat lebhaft an der gedeihlichen Entwicklung des Unternehmens interessiert sei. Der Gesetzgeber solle eine Entwicklung fortbilden, die das praktische Leben schon angebahnt habe und den Großaktionären die Herrschaft lassen, den Kleinaktionären aber ihr wichtigstes Recht, das Stimmrecht in der Generalversammlung, völlig nehmen, da sie wegen Interesselosigkeit davon doch keinen Gebrauch machten und infolgedessen erst die gerade ihnen oft nachteilige Legitimationsübertragung an die Banken ermöglichten. Eine Durchführung dieses Vorschlags würde das geltende Aktienrecht folgendermaßen umgestalten: ein bestimmter Prozentsatz des Grundkapitals, etwa 30—40 %, darf nur auf Namensaktien von hohem Nennbetrag lauten. Müller-Erzbach schlägt einen Mindestnominalbetrag von 2000 Mk. vor. Allein diese Zweitausend-Mark-Aktien gewähren das Stimmrecht und zwar zu dem Verwaltungsrat — „der Aufsichtsrat sei in der Praxis des Lebens doch zu einem Verwaltungsrat geworden",[164]) — sodaß dieser und die Generalversammlung völlig unter dem Einfluß der Großaktionäre stehen. Als Ausgleich für den alleinigen Einfluß haftet der Erwerber einer solchen Aktie beim Konkurs der Gesellschaft in Höhe seines Aktienbesitzes. Es entspricht dies der Nachschußpflicht, die das englische Aktienrecht und das deutsche Genossenschaftsrecht vorgesehen haben.[165]) Die anderen 60—70 % des Grundkapitals werden, wie bisher, auf Aktien mit einem Nennbetrag von 100 Mk. ausgestellt. Nun haben freilich die Besitzer dieser Aktien kein Stimmrecht mehr, sie besitzen aber in der alljährlichen gründlichen Revision der Vermögens- und Geschäftslage der Gesellschaft eine weitgehendere Sicherheit als bisher. Die Revision der Gesellschaft, die Müller-Erzbach anstelle des

[163]) Müller-Erzbach, „Entartung", S. 25.

[164]) Müller-Erzbach, „Entartung", S. 26.

[165]) Derselbe a. a. O.

Aufsichtsrates treten lassen will, würde durch zwei unabhängige, sachkundige Revisoren erfolgen, die bereits das französische und englische Aktienrecht mit gutem Erfolge eingeführt hat.

Die Verwirklichung des Müller-Erzbachschen Vorschlages würde sehr viele Uebelstände unseres Aktienrechts beseitigen; so würde die beschränkte Nachschußpflicht eine leichtfertige Geschäftsgebarung der Großaktionäre hindern, die jährliche Revision würde ein Sicherungsmittel besonders für die Kleinaktionäre und alle diejenigen sein, die in Geschäftsbeziehungen zu der Gesellschaft stehen, und schließlich würde die durchweg auf Deponentenaktien beruhende Herrschaft der Banken ausgeschaltet werden, da ja die „Hundert-Mark-Aktien" der Kleinaktionäre kein Stimmrecht gewähren. Die Vorzüge der Aktiengesellschaft, Verbriefung der Mitgliedschaftsrechte in börsenfähigen Urkunden und das Tragen einer beschränkten Unternehmergefahr, bleiben dabei im wesentlichen gewahrt. Ferner dürfte auch der Umstand kaum ins Gewicht fallen, daß künftig ungefähr ein Drittel des Grundkapitals in Namensaktien mit hohem Nennbetrag ausgegeben wird; denn, wie wir schon betonten, sind die Großaktionäre ohnehin enger an die Gesellschaft gebunden.

Obwohl wir also grundsätzlich der Meinung sind, daß der Müller-Erzbachsche Vorschlag gründlicher als alle anderen Reformen die Mißstände unseres Aktienwesens beseitigen würde, erscheint es uns indessen recht zweifelhaft, ob der Gesetzgeber zu derartig eingreifenden Maßnahmen schreiten wird, denn der gekennzeichnete Vorschlag bedeutet schlechthin eine Umgestaltung des Wesens unseres Aktienrechts überhaupt. Die schon seit mehr als zwei Jahrzehnten geforderten, bisher aber nicht geförderten Reformen unseres Aktienrechts rechtfertigen leider unsere Bedenken, daß, falls der Gesetzgeber überhaupt eine Umbildung unseres Aktienrechts vornimmt, dieser sich schwerlich zu solch durchgreifender Aenderung entschließen wird. Deshalb sei auf den Vorschlag Biermers hingewiesen, den dieser bereits vor 25 Jahren anläßlich eines größeren Bankkraches machte. Derselbe beseitigt bei Wahrung aller Einrichtungen und Vorzüge einer reinen Kapitalgesellschaft den größten Mangel unseres Aktienwesens, das sog. Aktienleihen. Durch die Bindung des Stimmrechts für Inhaberaktien an eine 1—2jährige Besitzzeit, die für berufsmäßige Verwahrung noch verschärft werden kann, macht dieser Vorschlag das kurz vor den Generalversammlungen einsetzende Aktienleihen der Banken untereinander unmöglich und erreicht darüber hinaus eine engere Fühlungnahme zu den Gesellschaftsverhältnissen. Einen ähnlichen Gesichtspunkt finden wir schon im öffentlichen Recht, wo z. B. das Mitbestimmen in der politischen Gemeinde nach Art. 17, II, 2 der Reichsverfassung von der Dauer des Aufenthaltes in derselben bis zu einem Jahre abhängig gemacht werden kann. Der gleiche Beweggrund, ein „gewisses Vertrautsein" mit der betreffenden Körperschaft, kann gleichermaßen für das Aktienrecht Geltung

beanspruchen. Wir haben schon einmal darauf hingewiesen, daß die Aktiengesellschaft zwar kein öffentlich-rechtliches Gebilde ist, daß aber infolge ihrer großen Bedeutung für das öffentliche Leben Vergleiche zwischen öffentlich-rechtlichen und aktien-rechtlichen Einrichtungen durchaus berechtigt sind.

Diese recht einfache Maßnahme, zu welcher der Gesetzgeber wahrscheinlich eher greifen wird, als zu dem Müller-Erzbachschen Plane, behebt in Verbindung mit den auf S. 44 gemachten Vorschlägen ohne wesentliche Aenderung des Aktienrechts selbst, dessen größte Schwäche, d. i. die von keiner persönlichen Verantwortung getragene und deshalb so gefahrvolle Herrschaft der Banken. Die genannten Vorschläge würden sicher dazu beitragen, die volkswirtschaftlich so bedauerliche Entfremdung der kleinen und mittleren Kapitalisten von der Geldanlage in Aktienwerten, die heute eine Tatsache ist, zu beseitigen.

Lebenslauf.

Als Sohn des Kaufmanns Anton Naue und dessen Ehefrau Margarete, geb. Toerpe, wurde ich, Erich Naue, am 6. April 1908 zu Wolframshausen in der Provinz Sachsen geboren. Ich bin evangelischer Konfession und besitze die preußische Staatsangehörigkeit.

Ich besuchte 3 Jahre die Volksschule meines Heimatsortes und darauf 9 Jahre das Gymnasium zu Nordhausen a. Harz, das ich Ostern 1926 mit dem Zeugnis der Reife verließ. Vom S.-S. 1926 bis zum S.-S. 1927 studierte ich in Freiburg, im W.-S. 1927 bis 1928 in Marburg, vom S.-S. 1928 bis zum S.-S. 1929 in Königsberg und im W.-S. 1929/30 wiederum in Marburg die Rechte. Am 20. Juli 1929 bestand ich vor dem Oberlandesgericht in Königsberg das Referendarexamen.

Erich Naue.